

La Baisse du Métal-Argent et ses répercussions sur le Système Monétaire Indochinois

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le

8 JUIN 1932, A 14 HEURES

par

ROGER SOURDILLE

MEMBRES DU JURY :

Président : M. OUALID, Professeur

Suffragants } M. C. PERREAU, Professeur
 } M. MAUNIER, Professeur

PARIS

LIRRAIRIE DES SCIENCES POLITIQUES ET SOCIALES

MARCEL RIVIERE

31, Rue Jacob et 1, Rue Saint-Benoît

1932

LA BAISSÉ
DU MÉTAL - ARGENT
ET SES
RÉPERCUSSIONS
SUR LE
SYSTÈME MONÉTAIRE
INDOCHINOIS

La Baisse du Métal-Argent et ses répercussions sur le Système Monétaire Indochinois

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le

8 JUIN 1932, A 14 HEURES

par

ROGER SOURDILLE

MEMBRES DU JURY :

Président : M. OUALID, Professeur
Suffragants } M. C. PERREAU, Professeur
 } M. MAUNIER, Professeur

PARIS

LIRRAIRIE DES SCIENCES POLITIQUES ET SOCIALES

MARCEL RIVIERE

31, Rue Jacob et 1, Rue Saint-Benoit

1932

*26565

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



INTRODUCTION

L'OR DOIT-IL RESTER L'ETALON MONETAIRE

« L'or, malgré ses inconvénients
« reste le métal le plus qualifié pour
« gager les monnaies. »

Le Capital, 6 octobre 1931.

La crise mondiale a attiré l'attention des gouvernements et des peuples sur l'importance du facteur monétaire dans la vie économique de chaque nation. La période qui suivit immédiatement la chute du cours de l'argent à partir de février 1920, avait enregistré le triomphe incontesté du métal jaune. Les différentes réformes qui furent effectuées depuis la Conférence de Gènes de 1922 jusqu'en 1930 et dont une des dernières en date fut la stabilisation de la piastre indochinoise, eurent toutes pour base le retour à l'étalon or, soit sous la forme du *Gold Bullion Standard*, soit sous celle du *Gold Exchange Standard*. L'or cependant n'apparut que pour une très faible part dans la circulation ; tandis qu'en 1913, près de quatre milliards de dollars (exactement 3.823 millions) sur une quantité totale de 8.775 millions (1), servaient effectivement d'instrument des

(1) NOGARO : « La crise et le rôle de la monnaie ». *Europe Nouvelle*, 18 avril 1931.

échanges, en 1931, 914 millions seulement, soit moins d'un onzième, remplissent cet emploi. Les différentes banques d'émission conservent en effet dans leurs caves (2) la quasi-totalité de l'or, frappé ou en lingots, pour servir de gage à la circulation des billets.

Malgré la crise de 1920, l'activité économique, qui avait subi une impulsion considérable pendant la guerre, avait repris tout son essor. A la suite de circonstances sur la nature desquelles nous ne voulons pas nous attarder ici, une nouvelle crise beaucoup plus grave que la précédente, fut déclenchée ; elle marque d'ailleurs la faillite de théories et de principes — notamment en ce qui concerne la production et la consommation — qui avaient été reçus comme des dogmes. Dans le domaine purement monétaire, l'inflation (3) a eu pour conséquence la « congélation des crédits » dans plusieurs nations de l'Europe Centrale et de l'Europe Orientale. En outre

(2) Les Etats-Unis détiennent environ 4 milliards de dollars. La France près de 3 milliards, la Hollande et la Suisse s'inscrivent à la suite pour des quantités importantes. L'encaisse de la banque nationale de Belgique, a augmenté dans des proportions considérables depuis l'abandon de l'étalon-or par l'Angleterre. De 8 milliards 129 millions de francs belges le 17 septembre 1931, elle atteignait brusquement le 24 septembre 12 milliards 640 millions et le 22 octobre 12 milliards 839 millions, ce qui, en raison de l'émission des billets, 16 milliards 675 millions le 17 septembre et 17 milliards 895 millions le 22 octobre, établit la proportion de 66,17 % ; la couverture fixée par la loi de stabilisation, admettait en réalité une encaisse en or et en devises de 40 %.

H. PUTTEMANN. — *Echo de Paris*, 26 décembre 1931.

(3) Tandis que — de 1913 à 1928 — le stock d'or mondial s'est accru de 22 %, la circulation totale, représentée surtout par des billets, s'est accrue d'environ 50 %. (NOGARO, op. cit.).

ds pays dont la monnaie avait la réputation d'être à l'abri de toute atteinte, durent abandonner la convertibilité de leurs billets de banque et proclamer le cours forcé. L'Angleterre durement éprouvée par la crise économique (4), décréta cette mesure le 19 septembre 1931 ; elle fut suivie presque immédiatement par les Pays Scandinaves, puis plus récemment par le Japon (5). La Hollande suivra-t-elle cet exemple ? (6), des renseignements officieux semblent le faire craindre. Serait-ce donc la fin de la suprématie accordée au métal jaune ? Rappelons-nous que « depuis 1844, la Banque d'Angleterre a « déjà suspendu à quatre reprises la convertibilité en « or et chaque fois elle a restauré la livre sur sa base « ancienne après une interruption plus ou moins longue » (7). Mais ce qui fait la gravité de la crise actuelle, c'est que, si certains économistes jugent néces-

(4) La conférence de la Table Ronde s'est terminée par un échec complet et Gandhi, avant de s'embarquer pour les Indes, a annoncé la reprise de la résistance passive et le boycottage des produits anglais.

(5) La presse a annoncé en Décembre 1931 que le Gouvernement japonais, qui avait décidé de mettre l'embargo sur les monnaies et les lingots d'or, a étendu cette prohibition aux objets dans la fabrication desquels l'or entre pour une grande part.

(6) On doit considérer comme sans fondement le projet de l'abandon par l'Amérique de l'étalon-or (voir article du *Dailly Télégraph* publié dans l'*Echo de Paris* du 18 décembre 1931 et *Figaro* du 23 décembre 1931).

(7) Article de LANSBURGH dans « *Die Banke* » traduit par Gaël FAÏN dans le *Capital* du 5 décembre 1931. Du mois de septembre 1931 au mois de mars 1932, l'Inde, profitant de la prime de l'or qui résulte de la baisse de la roupie étroitement associée au sterling, a exporté vers l'Angleterre, près de 40 millions de livres.

saire un abaissement de la parité-or de la livre, d'autres avec Keynes (8), se déclarent partisans d'une « monnaie dirigée » dont le pouvoir d'achat serait fixé artificiellement. « En même temps, on essaie de saper la « confiance dans l'étalon-or, en conviant le monde, à « l'exemple de l'Angleterre, à se réfugier dans les monnaies de papier inconvertibles » (9). A l'opposé, d'autres économistes admettent la nécessité d'appuyer la monnaie sur une base métallique, mais les divergences d'applications sont nombreuses.

Parmi ceux qui se déclarent partisans du monométallisme-or, les uns réclament le retour par paliers à la situation d'avant-guerre : les circonstances politiques et économiques rendent actuellement ce projet d'une exécution difficile. Les autres, faisant acte de novateurs, proposent une nouvelle distribution de l'or mondial sous le contrôle de la Société des Nations : la France et l'Amérique seraient invitées à offrir leur or en garantie supplémentaire aux monnaies chancelantes ou menacées (10) ; sous cette forme la répartition de l'or nous semble impossible : elle ne doit pas être faite artificiellement, mais seulement selon les lois naturelles de

(8) Voir « L'inconvertibilité du sterling et le financement international » dans *le Capital*, suppl. écon., 5 mars 1932.

(9) Ed. de GISCARD D'ESTAING, in *Capital* du 4 décembre 1931.

(10) Henri CLERC, maire d'Aix-les-Bains a fait dans *le Capital* (n°s des 29 septembre, 7 octobre, 16 novembre, 3 décembre 1931) une campagne pour une « Fédération Monétaire », dans laquelle toutes les nations adopteraient la même législation et le même régime fiscal et maintiendraient dans l'avenir leurs budgets en parfait équilibre.

l'échange. MM. Germain-Martin et Jacques Bainville qui, en politique, ont des idées fort opposées, sont, sur ce point du même avis. Ce sont ces lois du moins — en y comprenant d'ailleurs les facteurs psychologique et politiques — qui ont été les causes de l'entassement du métal dans les Instituts d'Emission de France et d'Amérique (11). On a cependant soutenu (12) que « l'or n'était pas un bien en soi », mais servait seulement de support à la circulation des billets, et que dans ces conditions « pour que la crise soit surmontée, il faut que « l'or circule de nouveau. La France servirait à la fois « son propre intérêt (13) et l'intérêt général en prenant « l'initiative d'une Conférence Internationale qui étudierait le problème de l'or. » Il existe d'ailleurs actuellement, au sein de la Société des Nations, une « Délégation de l'or », dont le rôle a consisté à établir des rapports sur la production (14) et la répartition du précieux métal ; aucune solution définitive — ce dont nous

(11) Causes de l'afflux de l'or en France : « L'opinion d'un français ». M. Oualid, in *Europe Nouvelle*, 18 avril 1931. GERMAIN-MARTIN, *Capital*, 25 septembre 1931.

(12) Voir article de Pierre Cor, in *Capital* du 3 décembre 1931.

(13) Par la diminution de la vie chère à l'intérieur et l'augmentation des importations.

(14) Des études faites il résulte que la production actuelle de l'or qui a atteint son maximum en 1915 avec une valeur de 470 millions de dollars a fléchi jusqu'à 319 millions en 1922 pour remonter au-dessus de 400 millions en 1926, ce qui fait une moyenne annuelle inférieure à celle d'avant-guerre. La délégation prévoit une diminution légère, mais continue d'ici une dizaine d'années. (Voir NOGARO, op. cit.).

nous félicitons — n'a encore été prise par les Gouvernements des deux grands pays détenteurs d'une quantité importante de ce métal.

Enfin des économistes et des financiers proposent de donner de nouveau à l'argent un rôle monétaire. Le mouvement a pris naissance aux Etats-Unis : ce pays, en effet, ainsi que nous le verrons ultérieurement, est directement intéressé au redressement des cours du métal blanc. Il a également des protagonistes en Europe : l'un d'eux (15) a même parlé de « l'aberration et du paradoxe » de l'argent. D'autres (16) estiment que la crise mondiale est due en partie à l'exclusion de l'argent, ce qui a eu pour effet de paralyser le négoce avec la moitié de la population de l'univers « dont la richesse consiste surtout en métal blanc ». Il ne nous semble pas qu'il soit nécessaire, pour revaloriser l'argent — ce qui aurait certes des conséquences heureuses — de lui donner le rôle d'étalon monétaire.

Enfin en France, — autrefois la terre d'élection du Bimétallisme — un ancien Président du Conseil (17) a fait une campagne en faveur de l'argent, au cours de

(15) M. DARLING, directeur de la Midland Bank.

(16) Sir Henri DETERDING, président de la Royal Dutch. — M. Raymond PATENOTRE, député de Seine-et-Oise (voir ses articles sur le bimétallisme dans « Vu », n° du 20 janvier 1932, et l'*Europe Nouvelle*, n° du 26 mars 1932.

(17) M. Joseph CAILLAUX (voir notamment dans *le Capital*, les n°s des 15 juin et 15 octobre 1931, et la critique du livre de M. Georges BORIS : « *Le problème de l'or et la crise mondiale* »).

laquelle il estima que « ce fut une erreur grave de dé-
« daigner les auxiliaires de l'or et de rejeter l'argent
« sous l'empire d'idées préconçues... Plus je réfléchis,
« ajoute-t-il, plus je me convaincs que ce fut une faute
« lourde de démonétiser l'argent, comme l'Europe s'y
« est efforcée depuis plus de 60 ans ». Le processus pour
réhabiliter le métal blanc consisterait à le lier à l'or
dans un rapport que l'on a voulu fixer arbitrairement
à 1/20^e (18) en raison d'une prétendue pénurie d'or (19),
qui aurait pour effet d'atténuer dans un délai assez rap-
proché le rôle monétaire de ce dernier métal ; en réalité
la production de l'argent, qui sans les conditions actuel-
les, pourrait subir une augmentation considérable, est
plutôt de nature à lui retirer le caractère de « métal
précieux ».

Nous aurons l'occasion, au cours de cet exposé, de
traiter la question de la production de l'or et de l'argent.
Dès à présent, nous nous déclarons partisan du mono-
métallisme or : depuis le début du XIX^e siècle jusqu'à
l'époque actuelle, le cours de l'argent a en effet toujours
eu tendance à baisser, sauf vers 1865 — au moment de

(18) Proposition de M. DARLING, qui demande également l'emploi
de l'argent pour le règlement des dettes internationales. Voir les
projets semblables déposés par deux sénateurs américains (p. 53).

(19) Cette pénurie qui, ainsi que nous le verrons ultérieurement,
n'existe pas en réalité, aurait dû se faire sentir en 1929, lorsque les
transactions commerciales avaient pris une très grande ampleur et
non maintenant, alors que la crise mondiale a déjà pris un dévelop-
pement considérable. (Voir *Capital*, 4 décembre 1931).

la création de l'Union Latine — puis pendant la période 1919-février 1920.

Nous nous proposons d'analyser les variations du prix du métal blanc pendant la période dont nous venons de fixer les limites extrêmes — soit depuis la loi de Germinal An XI, qui en donnant la définition du franc français a établi un rapport fixe de 1 à 15 $\frac{1}{2}$ entre l'or et l'argent — jusqu'à l'année 1932. Puis nous montrerons que le métal jaune a toujours conservé la suprématie comme étalon monétaire.

Dans une seconde partie, nous exposerons dans quelles conditions l'effondrement des cours du métal-argent obligea le Gouvernement Français à effectuer la réforme monétaire indochinoise.

PREMIÈRE PARTIE

La baisse du Métal-Argent

CHAPITRE PREMIER

APERÇU HISTORIQUE DES VARIATIONS DE L'ARGENT PENDANT LE XIX^e SIECLE ET JUSQU'A LA GUERRE DE 1914

« L'argent a perdu dans nos pays
« l'aptitude a remplir l'office de mon-
« naie principale, d'unité monétaire,
« d'étalon des valeurs. Il est descendu,
« aux côtés du cuivre, et comme ce
« dernier, il est devenu une monnaie
« secondaire, réservée aux échanges
« locaux ».

Arnaume : « *La Monnaie, le Cré-
dit et le Change* », 7^e édit., p. 16.

SECTION I. — *De Germinal An XI à 1873 : L'Union Latine.*

Un fait domine l'étude comparative des valeurs de l'or et de l'argent depuis plusieurs siècles : c'est la baisse continue de ce second métal par rapport au premier. La loi de Germinal An XI, qui donna la définition du

franc, confirma la proportion d'un poids donné d'or pour 15 poids 1/2 d'argent, adoptée par Calonne dans la Déclaration Royale de 1785. Des proportions différentes avaient existé précédemment, notamment de 10,75 pour la période 1501-1520, 12,25 pour celle 1601-1620, 15,27 pour celle 1701-1710 et 15,42 pour celle 1791-1800 (1).

En 1816, l'Angleterre adopta l'étalon d'or : ce métal bénéficiant d'une légère prime fut exporté et l'argent seul resta en circulation (2). Un résultat semblable fut constaté en France, mais pour des raisons différentes : la frappe, qui, de 1800 à 1852, avait porté sur un milliard 1/2 de francs en pièces d'or, avait atteint 4 milliards 1/2 en pièces d'argent. L'afflux de l'or produit par l'ouverture des mines australiennes et californiennes en 1848 et 1851, porta le montant de la circulation, entre 1852 et 1860, à 4 milliards ; l'or, à cette époque était au-dessous du pair. Par suite, l'argent subit une hausse momentanée, due en partie au fait que les monnaies d'argent — dont la frappe pendant cette même période n'atteignit que 131 millions — furent l'objet d'une exportation très importante, égale à 1 milliard 1/2 ; d'autre part, le développement des relations commerciales de l'Europe avec l'Extrême-Orient, surtout avec

(1) Rapport du Directeur des monnaies au Ministre des Finances, 20 août 1896.

(2) Dès 1798 la démonétisation partielle avait commencé, car l'Hôtel des Monnaies se vit priver de la faculté de frapper des monnaies d'argent « ad libitum ». William SPALDING : « *La baisse de l'argent* », in *Europe Nouvelle*.

l'Inde et la Chine, pays dans lesquels les transactions étaient réglées en argent, métal connu depuis la haute antiquité, entraîna une prime de l'argent vis-à-vis de l'or de 1 à 5 %. Les économistes qui étaient partisans, avec Michel Chevallier, du métallisme argent, parurent alors triompher. De 1860 à 1865, l'exportation de l'argent s'accrut encore à la suite de l'ouverture des ports à traités du Japon qui vendit à ce moment tout l'or disponible contre de l'argent.

Ce changement apporté dans le mouvement général de baisse des cours du métal eût une conséquence monétaire importante. La France, qui en raison de son double étalon représentait en quelque sorte le réservoir du monde monétaire, prit l'initiative d'une conférence destinée à remédier à l'évasion des monnaies divisionnaires d'argent ; cette conférence porta le nom d' « *Union Latine* ».

Aux termes de la convention signée le 23 décembre 1865 par les représentants de la France, de la Belgique, de la Suisse et de l'Italie — la Grèce y adhéra en décembre 1868 — l'écu de 5 francs conservait seul le titre de 0,900 d'argent, le titre des pièces divisionnaires étant réduit à 0,835. Il y a lieu de remarquer que cette convention n'était conclue que pour une durée déterminée et devait prendre fin en 1889. Nous verrons qu'en réalité elle fut renouvelée par tacite reconduction, et ne fut dénoncée — indirectement d'ailleurs — qu'en 1920. Les mesures édictées par cette convention n'eurent aucune

répercussion sur les conclusions qui furent adoptées par les membres de la conférence monétaire internationale réunie à Paris le 17 juin 1867 ; ceux-ci en effet déclarèrent que le groupement des nations européennes, sous un régime monétaire unique, n'était possible qu'avec l'étalon d'or.

L'Union Latine sembla donner des résultats favorables : l'argent qui avait atteint à Londres, à la fin de 1866 le cours de 61 1/2 l'once standard (3), parut se stabiliser à ce niveau. Mais il faut noter qu'à cette époque la demande d'argent de l'Extrême-Orient ne fut pas très considérable ; ces pays qui s'étaient enrichis par la vente de leurs produits aux Européens, commencèrent à leur acheter des cotonnades et différentes autres marchandises, ce qui eût pour effet de rétablir l'équilibre de la balance des comptes. Vers la fin de cette même période, la production des mines d'argent américaines vint concurrencer celle des mines mexicaines, passant brusquement de 200 à 275 millions de francs.

*
**

SECTION II. — *De 1873 à 1914 : Abandon de l'argent comme étalon monétaire.*

La guerre Franco-Allemande de 1870-1871 eût une répercussion très considérable sur le marché de l'argent

(3) L'once troy standard représente un poids d'argent de 31 grammes 1035 au titre de 0,925.

et marqua le début d'une période qui s'étendit jusqu'en 1914, et au cours de laquelle ce métal ne cessa de se déprécier. Nous étudierons dans un autre chapitre les réactions causées par la guerre de 1914-1918 sur les cours de même métal.

A la suite du paiement par la France de l'indemnité fixée par le traité de Francfort — paiement qui pour une part importante fut effectué en argent — le stock de ce métal en Allemagne fut porté de 1.700 millions à plus de 3 milliards. Cependant, et en vue d'unifier le régime monétaire, le nouveau gouvernement impérial décida, le 4 décembre 1871, la suppression des anciennes monnaies d'argent, notamment du thaller, et leur remplacement par un « Reichsmark » ou « mark », établi d'après l'étalon-or. A ce moment malgré une production totale supérieure à 400 millions de francs l'once standard était encore cotée 60 d 1/2 à Londres ; les ventes massives du gouvernement allemand, tant à Londres qu'en Asie, précipitèrent la baisse du métal dont les cours atteignirent successivement 59 d 1/4 en 1875, 58 d 5/16 en 1874, 56 d 7/8 en 1875 et 46 d 3/4 en 1876 à la suite du dépôt par Léon Say d'un projet de loi tendant à suspendre ou à limiter la frappe de l'argent en France (4). A la fin de la même année, les cours de l'once stan-

(4) Déclaration de M. AUDAP, Directeur de la Banque Nationale de Crédit au cours de l'enquête faite en 1928 sur « La stabilisation de la piastre indochinoise » par M. GERVILLE-REACHE, pour le compte de la « Dépêche Coloniale ».

dard remontèrent d'ailleurs à 58 d, soit une variation de 25 % en 5 mois. Le gouvernement allemand arrêta ses ventes et décida le 19 mai 1879 de garder en stock une somme de 500 millions d'anciennes monnaies. Les cours marquèrent une hausse légère et l'on cota l'once à 52 d en 1880. A ce moment on estimait que l'Extrême-Orient avait absorbé plus de 5 milliards de francs d'argent.

A la suite de cette baisse si considérable de l'argent, les circonstances qui avaient donné naissance à l'Union Latine, se trouvèrent complètement inversées : les nations qui avaient signé la convention de 1865 et surtout notre pays, devinrent le refuge de tout l'argent déprécié. Des actes additionnels, qui reproduisirent des lois et des décrets promulgués à cette époque en France (5), durent suspendre la frappe des pièces de 5 francs et limiter celle des monnaies divisionnaires. Malgré ces mesures, et en raison d'une balance commerciale favorable, la France emmagasina, non seulement ses propres écus mais ceux des nations contractantes. Cependant la convention, qui était arrivée à expiration en 1889, était prorogée par tacite reconduction, malgré l'intervention à la Chambre des Députés, le 31 mai 1892, de M. Bour-

(5) La loi du 5 août 1876 a autorisé le gouvernement à limiter ou à suspendre par décret la fabrication des pièces d'argent. Un décret du 6 août 1876 a fermé les Hôtels des Monnaies à la libre frappe, une loi du 31 janvier 1878 a suspendu complètement la fabrication. Par la convention du 5 novembre 1878, toutes les nations faisant partie de l'Union ont pris le même engagement.

geois, qui en demandait la dénonciation. Cette intervention avait eu lieu à l'occasion de la mise en discussion au Parlement d'un emprunt de 800 millions à émettre sur les marchés de Londres et de Paris, pour permettre à l'Autriche de procéder à la démonétisation de ses monnaies d'argent. L'Union Latine ne fut en réalité dénoncée que le 14 mai 1920 lorsque le Gouvernement Français arrêta la frappe des pièces d'argent.

La baisse des cours de l'argent fut motivée en grande partie par l'augmentation de la production de ce métal ; celle-ci, qui en 1879 représentait une valeur de 450 millions de francs environ, dépassait en 1892 un milliard ; le montant des produits extraits des mines américaines était passé pendant cette période de 278 millions à plus de 400 millions. L'augmentation de la production, coïncidant avec la démonétisation de l'argent en Allemagne inquiéta beaucoup aux Etats-Unis le parti puissant des « Gens de l'Ouest », des « Silvermen » (6). Pour relever la valeur du métal argent, le Congrès américain, sur la proposition du gouvernement, vota un Bill le « Sherman Act » du 14 juillet 1890, aux termes duquel le Secrétaire du Trésor Fédéral devait acheter chaque mois pour 4 millions 5 d'onces, ou 140.000 kgs d'argent, ce qui correspondait à la production des mines des Etats-Unis (7). En contre-partie de ces achats des

(6) C'est en effet dans la partie ouest des Etats-Unis qu'existent les mines dont on extrait l'argent.

(7) « La question du métal-argent », par J. RUEFF, Paris 1902.

dollars en argent et des billets de banque devaient être mis en circulation. Ce régime fit accumuler dans les caves de la trésorerie 350 millions de dollars sans arrêter pour cela la baisse du métal. Le cours, qui en effet était monté à 54 d $5/8$ pendant la discussion de la loi par le Congrès, ne tarda pas à décliner à nouveau ; cette baisse fut accentuée à la suite du vote de la loi du 25 juin 1893 qui supprima la frappe libre de la roupie aux Indes. Le Congrès américain renonça alors à soutenir le marché et la loi du 1^{er} novembre 1893 abrogea le « Sherman Act » : les cours s'effondrèrent aussitôt à 27 d, soit une chute de 50 %.

Parallèlement à l'effort gouvernemental, la Chambre de Commerce de New-York, sur l'initiative de son président M. Harrisson, provoqua la réunion d'un Congrès Monétaire à Paris, en 1889, et d'une Conférence Monétaire Internationale à Bruxelles en 1892. Malgré ses efforts, le président Harrisson ne put, en raison de l'opposition de l'Allemagne et de l'Angleterre, obtenir le rétablissement du rapport fixe de 1 à 15 $1/2$ entre l'argent et l'or. Dès 1880 le rapport était passé à 18 $1/2$, il ne cessa de monter, surtout après la fermeture de la Monnaie Indienne en juin 1893, ce qui faisait présager l'abrogation du « Sherman Act » aux Etats-Unis et passa à 30,93. En 1895, il s'éleva à 1/34 et 1/35. De nouvelles tentatives furent faites sans résultat par les Etats-Unis en 1896 (8) et le Mexique en 1903 pour réunir une

(8) Mission WOLCOTT.

conférence chargée d'établir un rapport fixe entre les deux métaux.

Un autre élément vint en outre compliquer cette situation déjà troublée : à la suite de la découverte en 1880 de mines d'or en Afrique du Sud, la production de la région de Witwatersrand, qui était de 91 kg., en 1884, année de la mise en exploitation, atteignit 14 ans après, c'est-à-dire en 1898 un total de 133.163 kg. 879 (9).

Enfin l'usage de plus en plus répandu du billet de banque, puis du chèque — ce dernier mode de règlement connu surtout dans les pays anglo-saxons — consumma dans les dernières années du XIX^e siècle la disparition de l'argent comme étalon monétaire ; la désaffection dont firent preuve à son égard la Hollande, le Portugal, les Etats Scandinaves, marque une étape décisive dans l'histoire du métallisme argent. A la suite de la réforme de l'Inde en 1893, et de l'échec de la conférence de 1897, le Japon adopta la même année l'étalon d'or (10) ; l'once

(9) RUEFF, op. cit., p. 10.

En 1887	717 k 805	En 1893	45.832 k 663
1888	6.451 k 782	1894	62.748 k 929
1889	12.758 k 267	1895	53.051 k 447
1890	15.339 k 327	1896	70.707 k 652
1891	22.606 k 378	1897	94.075 k 018
1892	37.536 k 877	1898	133.163 k 879

La production de l'Afrique du sud s'accroît d'année en année, elle a atteint 322.090 kil. de métal en 1928, soit plus de la moitié de la production. Elle provient pour 98 % des mines du Witwatersrand.

(10) La loi du 27 mars 1897 substitua au Japon l'étalon-or à l'étalon-argent. En réalité depuis la restauration de mai 1871, l'étalon-or était déjà adopté, mais pratiquement le bimétallisme était le régime en vigueur. (Voir Christian PAULTRE : « La question monétaire, en Chine et au Japon »).

standard tomba alors à 23 d. Le cours se releva à la suite de la révolte des Boxers, par suite de l'indemnité que dut payer le gouvernement chinois en 1901, mais il marqua une nouvelle rechute en raison de la stabilisation du Siam et des Philippines, des Etablissements des Détroits, des Etats fédérés Malais et des Indes Néerlandaises. Le système du bi-métallisme avait vécu ; l'or seul restait l'étalon monétaire ayant pouvoir libératoire, l'argent ne tenait plus, sauf dans quelques pays dont la Chine et l'Indochine, que le rôle d'une monnaie d'appoint à valeur réelle très considérablement dépréciée puisque, en raison de la perte de 63,45 % qu'elle subissait dès 1902, la pièce de 5 francs-argent ne représentait plus que 1 franc 80 or environ.

La période qui s'écoula entre 1897 et 1913 ne vit pas, sauf en 1901, des variations très importantes du cours de l'argent. L'once qui cotait à Londres en 1872, 60 d 5/16 et qui était tombée à 27 d 9/16 en 1897, était vendue à ce même prix en 1913. Le cours maximum avait été de 30 d 7/8 en 1906 et le cours minimum de 23 d 11/16 en 1909. Indiquons dès maintenant que le cours de 27 d 3/4, en août 1914, à la veille de la guerre, fut à nouveau enregistré le 17 juillet 1928, mais entre temps l'argent avait atteint le 13 février 1920 le cours jamais noté jusqu'alors de 89 d 1/2. Il tomba le 14 juin à 44 d 1/4, soit une perte de 45 d 1/4 en 4 mois, et redescendit en décembre 1920 à 40 d, étant même passé au début de ce mois à 38 d 7/8. Actuellement, au mo-

ment où nous écrivons, le cours est de 17 d (11), mais il faut tenir compte de la dévalorisation de la livre sterling qui, le même jour était cotée 96 francs 06.

(11) Au comptant 17 d à 2 mois 17 d 1/16 ; (cours de Londres du 6 avril 1932).

CHAPITRE DEUXIÈME

LE ROLE MONETAIRE DE L'OR ET DE L'ARGENT DEPUIS LA GUERRE.

Nous étudierons brièvement les variations des prix de l'argent depuis le début de la guerre jusqu'à ce jour. Nous distinguerons deux périodes : la première qui comprend les années 1914 à 1920 représente la courbe ascendante avec le sommet en février 1920 ; la seconde qui s'écoule de février 1920 au début de 1932 contient la courbe descendante qui est peut-être arrivée à son point limite ainsi que nous tâcherons de l'exposer.

*
**

SECTION I. — *D'août 1914 à 1920 : La hausse du métal blanc. — Ses causes.*

Pendant les premiers mois de la guerre les variations des cours de l'argent ne furent que de peu d'importance ; en 1915 le métal oscilla entre 22 d 5/16 et 27 d 1/4 et la moyenne fut la plus basse de toutes les années écoulées jusqu'à ce jour avec 23 d 11/16. La hausse ne se fit sentir qu'à partir de l'année 1916 ; l'once qui

était cotée 27 d 5/16 en janvier atteignit 37 d en décembre. La progression continua en 1917 et 1918, et fit apparaître au moment de l'armistice le cours de 49 d 1/2, après une pointe à 55 d en septembre 1917. Le mouvement de hausse ne s'arrêta pas avec la cessation des hostilités, mais ne prit fin qu'en 1920.

Un fait remarquable à constater pendant cette période, ce fut la réglementation très sévère qu'exercèrent les Etats-Unis sur le marché de l'argent. Dès septembre 1917, en effet, le gouvernement américain n'autorisa la sortie de ce métal que contre le production d'une licence. La loi Pittmann, qui fut votée le 23 avril 1918, marqua la seconde phase de cette réglementation. Aux termes de la loi le Secrétaire du Trésor était autorisé à faire procéder à la fonte de 350 millions de dollars à prendre sur la réserve d'argent garantissant les « Silver Certificates », soit environ 270 millions d'onces d'argent fin. Pour remplacer dans la circulation les dollars ainsi fondus, la loi prévoyait l'achat, sans limitation de temps, à raison de 1 dollar l'once, de l'argent fin extrait des mines américaines et affiné dans le pays. Le préambule de la loi exposait qu'elle avait pour objet : « de conserver le
« stock d'or des Etats-Unis, de permettre le règlement
« en argent-métal des balances commerciales déficitaires des Etats-Unis, de procurer de l'argent pour la
« frappe des monnaies divisionnaires et les besoins du
« commerce ; de venir en aide aux gouvernements
« étrangers en guerre avec les ennemis des Etats-Unis,

« et, à cet effet, de stabiliser les prix et d'encourager « la production de l'argent-métal (1) ». En réalité, l'objet principal de cette loi était de fournir aux Anglais de l'argent pour les Indes (en fait deux cents millions d'onces furent ainsi expédiés avant juillet 1919) car la diminution de la circulation faisait craindre des troubles graves dans ce pays. Les expéditions se trouvèrent pratiquement restreintes à la satisfaction des besoins nécessités par les opérations militaires. A la suite d'un contrôle analogue du gouvernement Canadien et du Royaume-Uni, le prix de l'argent fut stabilisé au cours maximum de 101 cents 1/2 ou 49 d 1/2 l'once standard. Le « cheville » permit d'établir un rapport fixe de 4,76 entre la livre et le dollar. De mai 1918 à mai 1919, le prix du métal n'enregistra pas de variation importante. Mais à la suite de la suppression du contrôle, le 5 mai 1919 par les Etats-Unis, et quatre jours plus tard par l'Angleterre, les prix subirent, par suite du fléchissement de la livre et de la rareté du métal, une augmentation qui se prolongea jusqu'au 13 février 1920 où le cours de 89 d 1/2 l'once standard fut atteint ; un brusque effondrement suivit cette « ascension vertigineuse ».

Un rapide examen nous permettra de connaître quelques-unes des causes qui déterminèrent les variations des cours du métal pendant cette période.

(1) Cité par ADAM : « L'argent-métal, et la question monétaire Indochinoise », page 26.

CAUSES DES VARIATIONS

Deux éléments principaux, agissant simultanément dans des directions opposées, entraînèrent la hausse des prix depuis 1914 jusqu'à 1920 : *la diminution de la production et l'augmentation de la demande.*

L'argent, qui est une marchandise, se trouve soumis à la loi de l'offre et de la demande. La production annuelle mondiale qui, en 1911, avait atteint 226 millions d'onces, se trouva réduite en 1916 à 156 millions ; pendant toute la durée de la guerre et les deux années qui la suivirent elle oscilla entre 156 et 174 millions avec un maximum de 197 millions en 1918 (2). Par suite de troubles intérieurs coïncidant avec la guerre, le Mexique, qui fournissait un tiers de la production totale, ne donna qu'une portion très réduite de ses livraisons habituelles ; il ne reprit son rang de grand producteur qu'en 1918. Il faut noter en outre que pour la plus grande partie de la production, l'argent est un sous-produit provenant du traitement de différents minerais, notamment du cobalt,

(2) Production mondiale de l'argent, in ADAM, op. cit., p. 34.

	En onces d'argent fin	En kg. d'argent fin	Valeur commerciale en milliers de fr.
1911	226.192.923	7.035.392	584.444
1913	223.907.843	6.964.318	648.518
1914	211.103.377	6.566.054	
1915	178.850.500	5.562.876	444.013
1916	156.626.521	4.871.633	
1917	174.187.800	5.417.850	752.276
1918	197.394.900	6.139.672	987.216
1919	174.517.414	5.428.102	1.045.365
1920	173.220.604	5.387.767	1.218.202

du cuivre, du plomb et du zinc. En raison de l'épuisement progressif des mines de cobalt du Canada, ce pays qui est normalement un fournisseur important du marché mondial, ne livra qu'une fraction minime de son contingent habituel. Enfin les Etats-Unis ayant constitué des stocks très considérables de cuivre ralentirent lors de leur entrée en guerre, l'exploitation des mines de ce métal dont une notable partie de l'argent américain était extrait (3).

Un second élément intervint dans la hausse de l'argent : ce fut l'augmentation de la demande du métal, en vue d'accroître la circulation intérieure et de payer le montant des importations.

Dès que la guerre eût été déclarée on put observer la disparition du métal précieux, l'or : une partie fut retirée de la circulation par les Banques et le Trésor en vue du règlement des prochains échanges internationaux, une autre fut thésaurisée par les particuliers. Dans une grande station thermale voisine de la frontière italienne, deux heures à peine après la publication du décret de mobilisation générale, on vit des commerçants livrer des marchandises à crédit, sans avoir la certitude

(3) Sur la production totale des Etats-Unis :

30 % sont extraits de placers ou de la silice argentifère.

30 % sont extraits de minerais de cuivre.

25 % sont extraits de minerais de plomb.

15 % sont extraits de minerais complexes de plomb, de zinc et de cuivre.

C'est-à-dire que les deux tiers de la production d'argent des Etats-Unis dépendent du prix du plomb, du zinc et du cuivre, dont le marché a été très déprimé en 1918 et en 1919. In ADAM, op. cit., p. 37.

d'être remboursés ultérieurement, plutôt que de « rendre la monnaie » sur un billet de banque. Les monnaies d'argent durent alors remplir le rôle détenu jusque-là par l'or ; les coupures de 5, 10 et 20 francs ne purent en effet être mises en circulation qu'en très petite quantité et progressivement, afin d'éviter la dévalorisation du billet de banque auquel un décret d'août 1914 venait de donner le cours forcé. En outre, les besoins créés par le paiement de la solde des troupes nécessitèrent l'emploi d'une quantité importante de monnaies divisionnaires. La France dut dans ces conditions procéder, pendant la période comprise entre 1914 et 1920, à la frappe d'un poids d'argent évalué à 1.920.000 kg., ce qui porta la circulation de 460 millions à plus d'un milliard de francs (4), maximum qui lui avait été accordé, aux termes de différents additifs de l'Union Latine. A la même époque, le Japon monnayait 2.470.000 kg., la Grande-Bretagne 9.630.000, la Chine 9.000.000, l'Inde 10.699.000. En Amérique la moyenne annuelle des achats en vue du monnayage, qui de 1908 à 1913 était de 3.645.383 onces, atteignit entre 1914 et 1919 le chiffre de 11.887.220 onces. Malgré ces frappes répétés, la circulation des pièces divisionnaires, en France du moins, fut à peine suffisante. Par suite

	francs		francs •
(1) En 1911	6.206.751,50	En 1916	154.283.813,50
1912	20.001.000	1917	114.578.114
1913	21.654.148	1918	92.410.595
1914	51.593.289,50	1919	76.782.759
1915	86.328.362	1920	29.603.429
Total de 1915 à 1920 : 568.608.061. francs			

en effet, des accords de l'Union Latine, une quantité importante des nouvelles pièces fut exportée, notamment en Suisse, où en Mars 1920, une enquête permettait de constater que la moitié de la circulation métallique se composait de pièces françaises. Lorsque, à la fin des hostilités les changes cessèrent d'être stabilisés une contrebande considérable s'exerça de France vers la Suisse dont le change faisait prime. Le Gouvernement Français prorogea en vain la loi du 12 février 1916 qui réprimait le trafic des monnaies et espèces nationales. Il dut arrêter le 14 mai 1920 la frappe des monnaies divisionnaires : par suite en effet de la hausse de l'argent chaque écu de 5 francs qui sortait de l'Hôtel des Monnaies, coûtait en réalité 15 francs.

Le 14 avril 1920, MM. Raphaël-Georges Lévy et Lintilhac avaient déposé sur le bureau du Sénat une proposition de loi aux termes de laquelle les pièces d'argent auraient été retirées de la circulation pour être fondues ; les lingots ainsi obtenus auraient été vendus à Londres pour permettre d'effectuer des règlements internationaux. Cette proposition venait d'ailleurs à un moment où le titre des monnaies étrangères avait été considérablement réduit : en Angleterre, la teneur en argent du shilling était passée de 81 grains (5) à 44 ou le titre de 0,925 (6) à 0,500, et en Hollande le florin de 0,945 à 0,720. De même en Suède, en Norvège, au Canada, aux

(5) Le grain = 0 gr. 064823.

(6) Fixé au XVI^e siècle.

Etats-Unis. En Allemagne et en Italie, les pièces d'argent disparurent totalement et furent remplacées par des pièces de fer, d'aluminium, de zinc, de cuivre, des coupures des Chambres de Commerce et même des coupons des emprunts de guerre.

La loi du 14 mai 1920 entraîna indirectement la rupture de l'Union Latine. La convention du 25 mars 1920 a prévu un délai de trois mois pour le retrait des pièces françaises circulant en Suisse et des pièces suisses circulant en France ; elle autorisa en outre les nations affiliées à l'Union à frapper des monnaies divisionnaires en bronze d'aluminium. Enfin, la convention du 9 décembre 1921 régla les conditions dans lesquelles les Alliés rembourseraient la Suisse.

Il faut noter d'ailleurs que les pièces frappées au cours de la guerre furent pour partie l'objet de thésaurisation de la part des mêmes personnes qui avaient déjà conservé les pièces d'or, malgré les appels faits au patriotisme de chacun en vue de fournir aux gouvernements alliés les éléments d'une monnaie pour les échanges internationaux. Enfin, la hausse des prix qui se révéla notable dès 1920, ne permit pas de retirer un plein effet des frappes massives de la période de guerre.

L'augmentation de la demande d'argent ne se fit pas sentir seulement pour les achats intérieurs, mais aussi dans les transactions internationales. Le régime normal des échanges avant la guerre faisait compenser l'achat de marchandises dans les pays étrangers par des

envois d'autres produits dans ces pays ; la différence seule était réglée par des moyens monétaires. Pendant la guerre, les nations alliées qui avaient déclaré le blocus des côtes ennemies, en vue d'éviter le ravitaillement possible par des pays neutres, diminuèrent considérablement l'exportation de certains articles ; pour d'autres articles, elles durent consacrer la totalité de la production à la satisfaction de leurs propres besoins. Le solde déficitaire dut être réglé en monnaies d'or et d'argent. En raison des achats très considérables faits en Extrême-Orient, région qui, telle la Chine, est attachée au métallisme-argent, d'énormes quantités de ce métal furent demandées pour régler le solde de la balance des comptes, notamment en 1918 et 1919 ; ce fut l'époque de la montée de prix de l'argent dont le maximum fut atteint en Février 1920 (7). Une chute des cours, plus brutale encore que la hausse, accompagna la reprise des conditions normales de production pour les pays qui avaient été éprouvés par la guerre, et le renversement de la situation qui avait permis, pendant cette période, aux nations d'Extrême-Orient d'être créditrices des belligérants.

*
**

SECTION II. — *De 1920 à 1932 : Le triomphe de l'or*

(7) Le dollar de Hong-Kong était alors coté 6 shillings 2 pence et le taël de Shanghai 9 shillings 3 pence.

jusqu'à la crise économique. — Celle-ci peut-elle lui faire perdre son rôle d'étalon monétaire ?

Ainsi que nous venons de l'indiquer cette période se caractérise par une dépréciation très importante de l'argent qui oscille actuellement entre des limites très étroites autour de 13 deniers-or ou 17 d. papier, l'once standard, après avoir atteint le 9 février 1931 le minimum de 12 pences, ce qui représentait une baisse de plus de 50 % sur le cours moyen de 1914 (8).

Quelles causes peuvent expliquer une pareille dépréciation du métal blanc ? Nous essaierons de les indiquer brièvement.

La première explication qui a été fournie, notamment par le Dr Legendre (9), concernerait une prétendue pléthore de l'argent que l'on oppose à une pénurie de plus en plus grande du métal jaune ; nous verrons quelle est en réalité la production annuelle de ces deux métaux.

Cette soi-disante pénurie d'or en effet n'existe pas ; les statistiques anglaise, américaine et française concordent sur ce point.

D'après une estimation anglaise (10), la production mondiale de l'or entre 1911 et 1916 était évaluée à 94 millions de livres sterling par an. De 1917 à 1922, elle

(8) « La baisse de l'argent — Son importance sur le jeu de l'étalon-or » par William F. SPALDING, in *Europe Nouvelle*, numéro spécial sur l'Or, du 18 avril 1931.

(9) « Les causes profondes de la crise économique », *Revue Universelle*, n° du 1^{er} février 1931.

(10) Voir le *Capital* du 15 juin 1931.

est tombée à 74 millions de livres, elle a cependant graduellement remonté depuis cette époque. La valeur de la production sur la base de 84 shillings 11 1/2 l'once d'or fin se répartit comme suit :

Régions	1923	1925	1929	1930
Transvaal	36,9	40,8	44,2	45,5
Canada	5,2	7,4	8,2	8,9
Reste de l'Emp. Brit.	9,3	7,9	7,3	7,6
Etats-Unis	10,4	9,8	8,7	8,7
Divers Pays.	11,7	14,9	14,4	14,8
	73,5	80,8	82,8	85,5

Ces chiffres permettent de constater que la production du Rand, qui en 1923 représentait 51,5 % de la production totale, est passée en 1930 au pourcentage de 53,25 % (11) ; il n'y a donc pas lieu d'être pessimiste, du moins actuellement, en ce qui concerne le rendement de ces mines, lequel certes, dans 10 ou 15 années sera probablement en diminution (12). Mais les gisements du

(11) Soit 76 % de celle des pays appartenant à l'empire britannique, le plus grand producteur d'or. Voir BRUET : « La production de l'or dans le monde », in *Capital*, suppl. écon., n° 5, avril 1932.

(12) D'un article paru dans « The Annalist » et analysé par M. Gaël FAIN, dans *le Capital* du 19 avril 1932, il résulte que depuis 1901 la production des mines du Rand a toujours été supérieure aux estimations ; il n'y aurait donc pas lieu de craindre leur épuisement. En outre de nouvelles découvertes de minerais viennent d'être effectuées dans plusieurs districts de l'Afrique du Sud, en dehors du

Canada, en augmentation notable (13) doivent conserver cette tendance de nature à concurrencer la diminution des mines sud-africaines ainsi que de celles de l'Australie et des Etats-Unis, qui marquent un recul très net (14).

Les indications provisoires de l'*American bureau of*

Witwatersrand. Enfin l'amélioration des procédés d'extraction permet de supposer que « l'industrie aurifère de l'Afrique du Sud n'a pas encore atteint son point culminant ».

Les milieux sud-africains sont convaincus que l'extraction de l'or pourra être maintenue à son niveau actuel pendant une longue série d'années. En mars 1932, la production totale des mines du Rand (914.018 onces) et celle des autres districts (47.018 onces) représentent une augmentation de 46.023 onces sur celle de février 1931, et de 49.037 onces sur celles de mars 1931, et constituent un record absolu, dépassant le record antérieur de 945.113 onces en octobre 1931. (Voir *le Capital* du 11 avril 1932).

(13) Une zone aurifère importante a été découverte dans la province de Québec. Cette zone qui a une longueur d'environ 100 milles et une largeur de 3 à 10 milles, s'étend entre les villes de Pasqualis, Louvicourt et Malartic. Plusieurs compagnies qui opèrent actuellement dans le district de Rouyn, ont décidé de prendre des concessions dans cette nouvelle section, une fois que les rapports actuels seront confirmés. Une de ces compagnies est la Noranda. (Voir *Capital* du 22 mars 1932).

(14) Comme nouveaux grands champs d'or en production on peut citer outre le Canada, la Chine qui semble posséder des ressources importantes exploitées anciennement en faible partie, l'Amérique du Sud (Colombie), le Mexique et l'Afrique Centrale, encore imparfaitement inconnues. (Voir BRUET, op. cit.). Enfin en Suède septentrionale des minerais mixtes d'arsenic, d'or et d'argent, ont été trouvés dans la région de Bolinden ; la production prévue cette année est de 12 tonnes, soit 2 % de la production mondiale. (Voir « Une nouvelle mine d'or sous le cercle polaire » in *Journal de Genève*, 21 mars 1932). Ce minerai est particulièrement riche, car, outre le soufre, le cuivre et l'arsenic, il contient 65 gr. d'argent et 23 gr. d'or par tonne. La teneur moyenne des mines du Rand est de 10 gr. 5. (*Le Capital* suppl. écon., 20 avril 1932).

metal statistics nous fournissent les renseignements suivants concernant la production mondiale de l'or (15) :

1928 : 19.580.000 onces ou 609.000 kg.

1929 : 19.790.000 onces ou 615.000 kg.

1930 : 20.640.000 onces ou 635.000 kg. (16).

Il y a donc un accroissement graduel, bien que le sentiment général soit que la prochaine décade sera appelée à voir une forte diminution — notamment au Transvaal, qui avec le Cap et Natal, a fourni en 1928 : 10.350.000 onces — en 1929 : 10.510.000 onces — en 1930 : 10.720.000 onces. La valeur de la production mondiale de l'or a oscillé ces dernières années entre 10.200 millions de francs et 10 milliards 320 millions de francs. Le Transvaal représente 52,30 % de la production mondiale, les Etats-Unis, en 1930, 10,91 % (avec 2.230.000 onces) contre 11,16 % en 1929 (avec 2.210.000 onces). Le Canada marque une progression avec une production — soit 2.110.000 onces en 1930 — presque égale à celle des Etats-Unis. Il en est de même en U.R.S.S., dont le chiffre de la production en 1929 a dépassé celui d'avant-guerre, et atteint 40.000 kg., permettant d'ailleurs des prévisions optimistes. Par contre le Mexique et l'Australie, qui s'inscrivent respectivement pour 669.000 onces et 614.000 onces, ne fournissent plus qu'une proportion infime, tandis qu'autrefois ils étaient les principaux produc-

(15) Voir *le Capital* du 14 septembre 1931.

(16) Evaluation de 675 tonnes. (Voir article du *Journal de Genève* précité).

teurs. « En définitive, il ne paraît pas y avoir aucune
« raison de douter de la continuation, lente mais pro-
« gressive, de l'accroissement de la production aurifère,
« même au cas où les Etats d'Extrême-Orient vien-
« draient à adopter l'étalon-or, car dans cette éventua-
« lité, ils seraient obligés d'accumuler le métal précieux,
« ce qui susciterait une vive concurrence parmi les pro-
« ducteurs. L'adoption de l'étalon-or en Extrême-Orient
« ne se ferait certainement qu'au détriment des stocks
« accumulés dans les autres pays. » Les quantités visi-
bles d'or dans le monde entier sont évaluées à 352 mil-
liards 1/2 de francs, dont 43 milliards 1/2 aux Indes. Le
surplus, soit 309 milliards, représente les réserves accu-
mulées en majeure partie dans les principales banques
d'émission. De fortes modifications de ces réserves se
sont produites dans ces derniers mois, en raison surtout
du retrait des capitaux à court terme, notamment d'Al-
lemagne. L'Angleterre qui contrôle avec le Transvaal et
ses autres colonies plus de 60 % de la production totale,
a importé de grandes quantités du métal précieux du-
rant les dernières années, en particulier au cours de
1930, pour un montant de 87 millions de livres, dont 42
millions en provenance du Transvaal. Toutefois la mê-
me année, elle a cédé à diverses nations une quantité
d'or s'élevant à 82 millions de livres dont 55 millions 1/2
à la France et 16.200.000 livres à l'Allemagne. Les ex-
portations massives de 1931 l'ont contrainte à suspendre
la convertibilité de son billet de banque.

D'une étude française (17), il résulte que la production de l'or en 1928 a été de 582.504 kg., sur lesquels plus de 50 %, soit 322.070 kg. ont été fournis par les mines de l'Afrique du Sud (dont 98 % par celles du Witwatersrand), les autres pays producteurs sont par ordre de valeur décroissante : les Etats-Unis avec 69.465 kg., le Canada 58.805, la Russie et la Sibérie 37.400, le Mexique 21.745, l'Australie 19.260, la Rhodésie 17.939, l'Amérique du Sud 13.730, les Indes anglaises 11.700, le Japon 10.390. « Dans l'ensemble des quatre principaux producteurs (Afrique du Sud, Etats-Unis, Canada, Russie-Sibérie) qui représentent 80 % de la production actuelle, l'extraction est susceptible de se maintenir, ou même de s'accroître, pendant quelques années (10 ans peut-être ?), indépendamment de nouvelles découvertes ou de nouveaux progrès techniques ». (18). On estime en outre, d'après une évaluation faite en 1914 (19), que dans le Witwatersrand il resterait 770 millions de tonnes de minerais, qui, étant à une teneur moyenne de 10 grammes par tonne, soit 7.700 tonnes d'or exploitable, représenteraient un milliard de livres, c'est-à-dire la production d'une vingtaine d'années au

(17) « La production de l'or et ses perspectives », par E. RAGUIN, dans le numéro précité de *l'Europe Nouvelle*.

(18) RAGUIN, *op. cit.*

(19) Par P.-A. WAGNER (*The Union of South Africa. — Handbuch der Regionalem Geologie, Heidelberg*) — évaluation basée sur des chiffres officiels présentés en 1914 à la Commission Royale des Dominions.

rythme actuel. « Enfin il faut pas perdre de vue la possibilité qu'offre l'or des mers. On a évalué à 0,3 mgr. par tonne la teneur de l'eau de mer — cela représente une valeur d'un million de francs-or au kilomètre cube, et un million de milliards de francs pour l'ensemble des mers. L'utilisation en est sans doute lointaine, mais n'est pas impossible ». (20).

Si nous considérons la production de l'argent, nous trouverons les chiffres suivants pour les années comprises entre 1926 et 1930 :

1926	254.000.000 d'onces	
1927	254.000.000	»
1928	257.000.000	»
1929	262.000.000	»
1930	244.000.000	» (21).

Le montant total est donc très voisin de la production des années qui précédèrent la guerre (notamment de l'année 1911 (22). D'autre part, l'examen des indices de

(20) RAGUIN, op. cit.

(21) La production des neuf premiers mois de 1931, marque par contre une diminution de 23 % sur celle de 1930 et passe de 161 millions d'onces à 125 millions. De même la consommation mondiale pour les onze premiers mois de 1931 est en diminution de 20 millions d'onces, de 75 millions à 55 millions d'onces. Cette compression est attribuée principalement à la diminution de la consommation en Chine. *Capital*, 24 décembre 1931.

(22) Voir page 23, note 2. Cependant en 1920 et malgré la reprise de la production normale dans les mines du Mexique — dont la situation troublée par des luttes politiques avait coïncidé avec la guerre mondiale — la production mondiale ne dépassa pas 173 millions d'onces comme en 1917 et 1919.

la production annuelle de l'or et de l'argent pour chacune des décades comprises entre 1879 et 1929 permet de constater que la production des deux métaux a subi un rythme sensiblement parallèle.

On a donc dû faire appel, et avec plus de succès, à d'autres causes pour expliquer la baisse du métal blanc. On peut noter tout d'abord le renversement de la balance des comptes des anciens pays belligérants avec l'Extrême-Orient, dont nous l'avons vu précédemment, ils étaient devenus débiteurs ; des quantités importantes d'argent avaient alors été achetées pour régler le solde déficitaire, ce qui entraîna la hausse du métal. Le changement de sens dans la cotation des cours de l'argent fut une des conséquences apportées au régime du commerce des pays d'Occident par l'après-guerre, en raison surtout de la crise économique de 1920. Beaucoup de ceux qui avaient thésaurisé pendant la période précédente, durent pour vivre, remettre en circulation une grande quantité de pièces qui en avaient été retirées.

En outre, l'arrêt de la frappe dans les différents Hôtels des Monnaies, laissa un stock fort important de métal inemployé, et cela au moment où, à la suite d'expériences délicates, le traitement des métaux argentifères, grâce à de nouveaux procédés, permettait d'obtenir des résultats très satisfaisants. L'argent en effet est extrait pour la majeure partie, de différents minerais ; on le trouve notamment allié au cuivre, au plomb, au zinc. Le procédé de séparation par flottage, des éléments de

ces minerais mixtes, qui, de 1908 à 1915, n'avait permis de recueillir que des quantités peu importantes de métal blanc, fit des progrès considérables, surtout à la suite de la mise en service en Amérique de vastes usines pourvues d'un outillage moderne ; c'est ainsi qu'en 1928, 60 % de l'argent produit le fut comme sous-produit de minerais mixtes. Un rapport dressé à Londres, le 24 septembre 1931, par le Comité d'Experts de la Chambre de Commerce Internationale (23) constata que cette année, sur une production estimée inférieure à 200 millions d'onces, ce procédé fournit plus de 65 % de l'extraction mondiale. Cette apparente facilité à obtenir de l'argent n'est peut-être pas de nature à lui conserver son rôle de métal précieux, surtout comme commune valeur des échanges. Normalement d'ailleurs lorsque l'argent servait d'étalon monétaire, les trois-quarts de la production étaient absorbés par les Hôtels des Monnaies, un quart seulement était employé pour les besoins de l'orfèvrerie et de la bijouterie. Les pièces en bronze d'aluminium, frappées en remplacement des monnaies divisionnaires françaises d'argent, ont été très bien acceptées dans la circulation, malgré leur valeur fiduciaire à laquelle le public s'est accoutumé, en raison d'ailleurs — du moins jusqu'en 1928 — de l'impossibilité où il se trouvait d'obtenir la moindre quantité de métal précieux en échange des billets de banque. Nous aurons l'occasion de voir

(23) Le comité était composé de MM. E. L. Franklin, E. L. Waller, M. W. Tuthill.

qu'un des remèdes proposés pour faire remonter les cours de l'argent consisterait à frapper de nouvelles monnaies divisionnaires avec ce métal. Il serait en effet indispensable de remettre en circulation tout l'argent qui s'est trouvé immobilisé depuis qu'il a été l'objet d'une démonétisation générale. Si nous ne considérons même que les métaux — tels que le plomb, le cuivre, le zinc, — qui proviennent du traitement des minerais dans lesquels ils sont associés à l'argent, nous constaterons qu'une quantité très importante de la production disparaît chaque année ; leur masse n'est pas suffisante pour influencer les cours, du moins pendant une longue durée. Il n'en est pas de même pour l'argent, dont selon l'estimation faite par M. E. Kann, le stock détenu par la Chine et l'Inde — près de 7 milliards d'onces, soit la moitié environ de l'argent produit dans le monde de 1493 à 1930 — correspondait à 25 fois la production de 1929 (24) à la même époque, les stocks visibles de cuivre représentaient à peine le quart de la production de l'année précédente (25).

Une autre cause qui paraît être invoquée avec raison est la désaffection avec laquelle ce métal fut traité à la suite de la conférence de Gênes de 1922 qui avait proclamé la nécessité de venir à l'étalon-or (26). Dans

(24) Voir page 35.

(25) Article de François HERBETTE, « La crise et la monnaie d'argent » in *Revue de Paris*, 1^{er} mars 1931.

(26) Si l'on néglige le Honduras, l'Abyssinie, l'Afghanistan et la

les quatre années qui suivirent, une réforme monétaire à base or fut accomplie dans la plupart des états européens ; elle gagna aussi des pays jusqu'alors bi-métallistes ou même d'autres qui n'avaient connu que l'étalon argent. C'est ainsi que l'Inde acheva en 1926 la réforme qu'elle avait amorcé en 1893 ; elle adopta en effet un étalon fondé sur l'or en lingots et procéda à la vente d'importants stocks d'argent provenant de ses réserves de monnaies. Ces ventes se sont poursuivies pendant les années suivantes et ont atteint, estime-t-on, trente millions d'onces en 1930. La France qui, par suite de la loi du 25 juin 1928, était devenue monométalliste-or, vendit cette même année près de 23 millions d'onces. D'autre part, l'Indochine, suivant l'exemple de la métropole, venait à l'étalon-d'or. La consommation étant ainsi très limitée dans les grands pays qui avaient adopté pour leur monnaie, la base-or, l'Asie (surtout la Chine) fut appelée à absorber non seulement la production annuelle des mines, mais tous les excédents d'argent que les autres avaient à vendre ; c'est ce qui explique la baisse de ce métal. Cependant, en 1930, la Chine a acheté environ 140 millions d'onces (27) et l'Inde 102.585.000 onces. « Ces chiffres n'accusent qu'une baisse minime par rap-

Perse, la Chine est le seul pays important qui ait encore l'étalon-argent.

(27) Il faut cependant ajouter qu'une grande partie de ces achats reste encore inemployée à Sanghaï où les stocks au 31 décembre 1929 sont en augmentation sur 1928 de 21 millions de taëls, 25 millions de dollars et 1.880 barres d'argent, soit de 47 millions d'onces.

« port aux années antérieures et n'eût été que le marché s'est vu dans la nécessité d'absorber les quantités considérables mises en vente par le gouvernement de l'Inde et les gouvernements européens, l'Asie aurait pu sans peine se charger de la production des mines » (28) ». Ces achats s'expliquent par le fait que l'indigène conserva sa foi dans le métal blanc.

Si le change indien rattaché à l'or ne suit plus les fluctuations des prix de l'argent, il n'en est pas de même pour les monnaies chinoises. Lorsque le 8 février 1931 l'once d'argent fût cotée 12 pences, le dollar de Hong-Kong tomba à 10 3/4 pence, et le taël de Shanghai à 1 shilling 1 3/4 pence. Une répercussion directe de cette situation se fait sentir dans le commerce d'importation de la Chine avec le reste du monde et notamment avec la Grande-Bretagne, la France et l'Amérique, en raison de la diminution du pouvoir d'achat des monnaies d'argent ; dans le courant d'une seule année le volume du commerce a diminué de 45 %. Une constatation d'ordre général concerne la disparition de la suprématie, détournée autrefois par l'Angleterre sur les marchés d'Extrême-Orient. La situation se trouve en outre compliquée du fait des troubles politiques qui dévastent actuellement le pays. La Chine elle-même semble venir — dans un avenir plus ou moins rapproché — à l'étalon-or (29).

(28) SPALDING, op. cit.

(29) Légalement elle y est déjà soumise. A la suite de la loi monétaire de janvier 1914, qui avait pour objet la création d'une

Deux faits principaux sont à signaler à ce sujet : l'établissement des droits de douanes en or à partir du 1^{er} janvier 1931 et la création de billets (30) dont la valeur est exprimée en unité-or de la douane, appelées par abréviation C. G. U. (Customs Gold Units) en vue de faciliter aux importateurs le paiement des droits de douanes. Cette création marque le développement de la politique monétaire de Nankin puisque c'est en C. G. U. que sont indiqués les droits d'importation dans les deux derniers tarifs chinois. Jusqu'alors, en effet, les droits devaient être acquittés en argent, sauf lorsque l'impor-

monnaie nationale, le ministre des finances Tso Ju Lin dans un rapport au Président de la République proposa des mesures pour préparer l'établissement d'une monnaie basée sur l'or. Un décret du 10 août 1918 sanctionna ces propositions et ordonna l'introduction de l'étalon-or avec un yuan » (dollar) d'or comprenant 0,0752318 gr. de fin. En raison de l'opposition de différentes banques, le décret ne fut pas appliqué. La dépréciation de l'argent n'a pas été sans jeter un trouble profond dans les transactions et sans réduire le pouvoir d'achat des populations. Aussi les autorités chinoises ont-elles envisagé la possibilité d'abandonner l'argent comme unité monétaire pour adopter l'étalon-or. Cette réforme préconisée par une mission financière américaine, ne pourra cependant être réalisée que lorsque le gouvernement national aura acquis une stabilité et des ressources qui leur font actuellement défaut et ne semblent pas devoir être assurées de quelque temps encore.

(30) Voici le tableau des équivalences d'une unité du nouveau billet avec les principales monnaies étrangères :

Pence sterling	19,7265	Francs suisses	2,073
Dollar or	0,40	Belgas	2,877
Yen or	0,8025	Kroners Scandin	1,492
Francs français	10,184	Shillings Autri.	2,843
Marks allemands	1,679	Dollar de Singapour	0,705
Guilders	0,995	Roupie	1,096
Lire italienne	7,600		

tateur avait un compte en C. G. U. à la Banque Centrale. Avec les nouveaux billets, le paiement peut avoir lieu directement. C'est à la date du 24 avril 1931, que la Banque Centrale de Chine, banque d'état du Gouvernement de Nankin, a annoncé l'émission à partir du 1^{er} mai 1931, de ces nouveaux billets qui devront en tous temps être couverts par une réserve de 100 %, dont 60 % au moins en or et le reste en acceptations de banques de premier ordre, ou en titres-or. Les billets seront remboursés sur demande en traites-or sur des centres financiers étrangers, toutefois, pour les montants inférieurs à 1.000 C. G. U., la Banque se réserve le droit de les racheter en monnaies locales au taux de change courant. Le montant des billets en circulation et des réserves qui sont leur contre-partie doit être publié tous les dix jours — ainsi qu'il est procédé actuellement pour les billets ordinaires — et soumis à la vérification du comité de contrôle de la Banque ; celle-ci se réserve d'ailleurs le droit d'émission des nouveaux billets qui comprennent des coupures de 10, 5, 1 unités-or, 20 et 10 cents. Il y a lieu de noter une innovation dans le dessin et les inscriptions, imprimés verticalement et non horizontalement ainsi qu'il se pratiquait jusqu'alors. C'est l'américain Bank-Notes Co qui a été chargé de l'impression pour le compte de la banque (31).

La colonie britannique de Hong-Kong, qui constitue

(31) Voir article sur « Les nouveaux billets chinois » in *Bulletin Commerciale d'Extrême-Orient*, n° d'avril 1931.

une sorte d'enclave dans la Chine et qui joue un rôle fort important dans le commerce de ce pays, envisage également le remplacement de son dollar-argent (32) par une monnaie à étalon-or. En janvier 1931, le gouvernement britannique a envoyé dans cette ville trois fonctionnaires (33) pour faire une enquête sur la situation de la monnaie à Hong-kong et établir un rapport sur l'opportunité d'une réforme à y apporter. après avoir pris l'avis des autorités de la colonie ; celle-ci en effet ne veut pas être le dernier pays à étalon d'argent, en raison des pertes qu'elle éprouverait du fait qu'elle possède des stocks très importants d'argent monnayé ou en lingots (34). Ces gros stocks ne sont d'ailleurs pas en circulation, mais entièrement détenus par les banques qui ne peuvent pas les mettre en circulation ; bien que le dollar britannique soit l'étalon légal, les billets de banque pour la couverture desquels, la loi prescrit dans une très large proportion des dollars argent, soit britanniques, soit mexicains, servent seuls pour le règlement

(32) Le british dollar frappé à Bombay et à Calcutta en vertu d'un Ordre en Conseil du 2 février 1895 pèse 416 grains à 0,900, soit 24 gr. 2613 de fin comme l'ancien dollar local frappé à Hong-Kong même, de 1866 à 1868, en vertu d'une ordonnance de 1864, et dont le « british » a pris la place.

(33) M. W. H. CLEGG, gouverneur de la South Africa Reserve Bank, P. H. EZECHIEL, un des agents de la Couronné du Ministère des Colonies et G. L. CLAUSON dudit ministère. Voir Bulletin Commercial d'Extrême-Orient, n° de février 1931.

(34) Environ 125 millions d'onces troy en janvier-février 1931. Voir numéro précité du Bulletin Commercial d'Extrême-Orient de janvier-février 1931.

des transactions. C'est en raison des relations directes et très étroites avec la Chine que Hong-Kong est obligée de conserver l'étalon-argent. La crise profonde — dont les causes sont d'ailleurs différentes — dans laquelle sont plongées la Grande-Bretagne et la Chine n'est pas de nature à faire activer le mouvement de réforme. Cependant la déclaration du Ministre des Finances du Gouvernement de Nankin faisant entrevoir dans un avenir plus ou moins rapproché l'adoption de l'étalon-or par la Chine, bien qu'il ait été démontré par la suite qu'elle était incorrecte dans la forme où elle avait été publiée, a été cependant une des causes de l'affaissement des cours de l'argent en février 1931. Quelques semaines plus tard, le Siam, qui pas sa loi monétaire du 15 avril 1928, a adopté l'étalon-or, décidait de vendre une partie de ses excédents de monnaie d'argent pour acheter de l'or qui serait remis en circulation et pour augmenter la marge de la couverture de la circulation fiduciaire (35).

Enfin la crise économique mondiale, qui commença à se manifester en octobre 1929, par le krach de New-York, et dont l'évolution prend une allure chaque jour de plus en plus alarmante, n'est également pas étrangère à la baisse de l'argent. En dehors de son usage monétaire, ce métal sert en effet surtout dans la bijouterie ou à la fabrication des objets d'orfèvrerie qui, en raison

(35) Bulletin de l'Agence Economique de l'Indochine, avril 1931,

de leur qualité de « marchandises de luxe » sont soumis à une mévente, due à la diminution du pouvoir d'achat des consommateurs. Nous n'avons pas l'intention de traiter ici les conséquences de la crise actuelle : nous nous proposons plutôt l'examen des différentes solutions qui ont été présentées pour apporter un remède à la situation présente du métal argent.

Avant de faire l'étude critique des différents procédés qui ont été proposés pour remédier à la crise de ce métal, il y a lieu de faire une observation préliminaire : c'est la relation étroite qui a subsisté de 1914 à 1930 entre le niveau général des prix de gros exprimés en or et le prix de l'argent exprimé également en or (36). C'est la conclusion qui ressort de l'étude approfondie sur la situation de l'argent faite sous les auspices du Ministère du Commerce des Etats-Unis. On a en effet constaté qu'au cours de cette période, l'argent a été un étalon beaucoup plus stable que l'or. Depuis 1914 jusqu'au début de 1920, les prix de gros des marchandises ont approximativement doublé — celui de l'argent a subi une fluctuations presque analogue. La baisse de 1920-1921 fut ressentie également, quoique dans une proportion moindre pour l'argent. Une autre constatation fut effectuée : les variations du prix de l'argent ont tendance à précéder les variations correspondantes des prix des marchandises. La hausse des prix des marchandises, pendant les

(36) « Le prix de l'argent et des marchandises » in *Bulletin Commercial d'Extrême-Orient*, n° d'octobre 1930, page 369.

années qui suivirent immédiatement la guerre, avait déjà été signalée en 1917 à la suite de la réglementation du marché de l'argent et de l'embargo mis par le gouvernement américain. De même en 1920, la chute des cours du métal blanc a précédé de plusieurs mois celle du prix des marchandises. Il n'y a d'ailleurs pas un parallélisme absolu entre les deux séries de fluctuations ; celles de l'argent sont plus fortes que celles des marchandises, notamment en 1925-1926, en 1928-1929 et surtout depuis 1930. Le rôle de « précurseur » de l'argent semble bien se manifester actuellement, puisque nous assistons à une crise économique qui comporte une déflation très considérable des prix, tant de gros que de détail ; cependant ceux-ci se sont maintenus encore à un niveau supérieur à celui d'avant-guerre, tandis que le prix de l'argent correspond à la moitié environ de celui de l'époque ainsi considérée. Parmi les facteurs qui sont indiqués par les membres de la commission américaine comme étant les causes de cette dévalorisation de l'argent, il y a lieu de citer le fait que le gouvernement des Indes reste toujours à l'affût des occasions pour liquider l'argent qu'il détient en garantie des billets de banque (37) et en outre le fait que l'adoption de l'étalon-or en Chine et aux Indes, les deux plus gros consommateurs

(37) M. DARLING parle de la dépréciation frauduleuse de la monnaie d'argent par le gouvernement de l'Inde et les nations occidentales. Voir BAUDIN, *Capital*, 3 décembre 1931, « La bataille de l'argent ».

d'argent, peut avoir dans un avenir plus ou moins lointain, une répercussion marquée sur la demande effective du métal. Par contre et pour les raisons que nous avons indiquées (38), il nous semble difficile d'admettre que l'augmentation croissante de la production — qui a subi une marche parallèle à celle de l'or — soit de nature à favoriser la dépréciation de l'argent. Enfin sur un dernier point nous nous déclarons d'accord avec la Commission américaine : l'influence de la circulation des pièces divisionnaires sur le cours du métal, qui s'est trouvé déprécié par suite de la démonétisation presque universelle.

En effet, parmi les moyens proposés — notamment par les Experts de la Chambre de Commerce Internationale — pour faire remonter le prix du métal blanc, figure la frappe de monnaies divisionnaires d'argent, à un titre égal ou supérieur à 0,900, par les pays qui y étaient autrefois habitués (39). En raison des troubles politiques et monétaires qui ravagent la Chine, les pays d'Europe doivent prendre l'initiative du relèvement du cours de l'argent. Nous ne croyons pas cependant que l'argent puisse seul devenir étalon monétaire, ainsi qu'un économiste anglais l'a proposé en décembre 1931, ni même être rattaché à l'or par un rapport fixe (40), dans un

(38) Voir page 35.

(39) Le Conseil du Reich a approuvé la proposition de frapper pour 100 millions de R. M. en pièces d'argent de 5 R. M., *Capital*, 11 décembre 1931.

(40) Le rapport actuel de l'or et de l'argent est de 1 à 45 %.

système bi-métalliste (41), en raison de sa facilité relative de production comparativement à celle de l'or. Mais à un point de vue international, il y a lieu de tenir compte de l'attrait qu'exerce toujours le métal blanc sur les populations de l'Inde et de la Chine — soit près de 800 millions d'individus — qui représentent pour l'Europe et pour l'Amérique une clientèle très considérable dont le pouvoir d'achat se trouverait augmenté à la suite de la revalorisation de l'argent. A ce moment, en effet, les pays auxquels la Chine et l'Inde achetaient leur approvisionnements — notamment l'Angleterre, l'Australie et les Etats-Unis — et qui rejettent actuellement le métal blanc, pourraient reprendre leur rôle de fournisseurs que la baisse du métal leur a fait perdre (42). C'est dans ce sens que conclut le sénateur américain Ostman, partisan de l'amélioration du commerce avec la Chine (43).

Contrairement aux idées développées par l'auteur d'un article intitulé « La désorganisation du marché chinois » (44) qui affirme que « ce n'est que dans une bien « faible mesure que la réduction du pouvoir d'achat de « la Chine a pu influencer le marché », M. W. F. Spal-

(41) Sur la question du bimétallisme. Voir l'ouvrage d'ADAM précité p. 97, 114 et suivantes.

(42) Roger LEVY, in *Europe Nouvelle*, du 6 juin 1931.

(43) Article de SPALDING, in *Europe Nouvelle* du 18 avril 1931.

(44) Bulletin de la chambre de commerce française de Chine, traduction d'un article de « Finance et Commerce » du 9 septembre 1931.

ding (45) estime qu' « améliorer le prix de l'argent, c'est « mettre fin aux actuelles ventes insensées, c'est rétablir les ressources des nations orientales, enfin c'est « donner un pouvoir d'absorption aux marchés de « l'Orient ». D'ailleurs malgré le désir du Gouvernement Chinois, qui, ainsi que nous l'avons vu, veut établir sa nouvelle monnaie sur la base de l'or, « il est à peu « près certain que pendant de nombreuses années encore, la circulation monétaire de la Chine restera « principalement basée sur l'argent. » (46).

C'est dans ces conditions que le sénateur américain Pittmann — le promoteur du Pittmann Act de 1917 — a proposé comme remède à la baisse de l'argent, le prêt d'un milliard d'onces de ce métal à la Chine (47).

Dans un article du journal « *The Annalist* » (48), M. Georges E. Anderson, reprenant sur ce point les critiques formulées dans « Finance et Commerce » a démontré combien ce projet constituait une utopie. La première objection qu'il a formulée, concerne l'impossibilité matérielle d'effectuer un prêt d'une telle importance,

(45) Article précité.

(46) Rapport précité du Comité des Experts de la Chambre de Commerce Internationale.

(47) La presse chinoise et la presse japonaise ont accueilli avec scepticisme ce projet d'emprunt et ont souligné que cette solution pourrait tout au plus renforcer la capacité d'achat de la Chine sans remédier à la crise de l'argent dont la Chine possède déjà de trop grandes quantités. Voir Bulletin Agence Economique de l'Indochine de février 1931.

(48) Voir « Le problème des emprunts étrangers de la Chine », par E. KANN, in *Bulletin Commercial d'Extrême-Orient* de mars 1931.

puisque les Etats-Unis, bien qu'ils détiennent actuellement dans leur trésor environ 500 millions de dollars contre des certificats et des bons du trésor argent émis (environ 385 millions d'onces d'argent fin), ne peuvent consentir un tel versement qui aurait pour conséquence de porter atteinte à la stabilité de leur monnaie. La seconde objection consiste dans le fait que la Chine ne désire nullement réaliser un pareil emprunt, mais aurait besoin plutôt de crédit pour utiliser le métal existant. M. Anderson estime par contre qu'un nouvel emprunt de 782 millions de dollars or pourrait permettre à la Chine de rembourser sa dette argent sur une base or à un coût environ moitié moindre qu'il y a quelques années. M. E. Kann (49) critique très vivement ce projet et indique « que pareille tentative verrait partir l'argent en « hausse avec la rapidité d'un bolide, vu l'amplitude du « montant en cause. Il reste d'ailleurs à savoir si la « S. D. N. ou toute autre organisation mondiale est dis- « posée à tenter une aussi grande aventure : une avance « de 782 millions de dollars or à la Chine ».

Un autre projet d'une réalisation peut-être plus pratique a été présenté par M. Brownell (50), président de l'Américan Smelting et Refining Compagny, et comporte une stabilisation officieuse du cours de l'argent. Ce plan implique trois éléments :

1° Accord officieux entre les Etats-Unis, l'Angle-

(49) Article précité.

(50) Voir article de SPALDING précité.

terre (avec l'Inde), la France (avec l'Indochine) et d'autres pays, s'il y a lieu, aux termes duquel il sera stipulé qu'aucune quantité quelconque d'argent appartenant à l'un de ces gouvernements ne pourra être mise en vente à un taux inférieur à un cours fixé, par exemple 50 cents l'once standard.

2° En cas de baisse des cours au-dessous du taux fixé, les gouvernements susvisés achèteront sur le marché libre la quantité d'argent que les lois les autorisent à acheter pour la frappe des monnaies divisionnaires.

3° En cas de hausse et pour éviter un mouvement trop rapide, il est permis aux-dits gouvernements — notamment à celui de l'Inde, — de vendre du métal appartenant au gouvernement.

Il y aurait lieu, pour maintenir le niveau de la demande de l'argent de la Chine, d'éviter une hausse trop brusque et trop importante du prix du métal. Or, puisque l'Inde est le pays qui a le plus de chance de vendre de l'argent appartenant au gouvernement, dans un avenir rapproché, il faut « rechercher la possibilité d'amer les producteurs et raffineurs d'argent de l'Amérique du Nord, à conclure avec le gouvernement de l'Inde un accord pour la vente de ce métal ». (51). Le Japon et la Chine devraient être invités à souscrire à cette proposition. En outre, l'Espagne, qui est le pays de l'Europe actuellement le plus porté à vendre de l'argent, serait également consulté.

(51) Rapport de la Chambre de Commerce Internationale précité,

D'autres projets ont été proposés pour porter remède à la crise de l'argent. Parmi ceux-ci citons celui du professeur américain Dr Monroé, qui comporte l'aide financière à la Chine, par le réajustement des dettes de guerre (52). L'auteur expose qu'il est nécessaire de doter la Chine d'un gouvernement fort, capable de lutter contre le bolchevisme ; le Gouvernement de Nankin doit d'après lui être soutenu par les puissances (c'est ce qui se passe en réalité, puisque Nankin représente officiellement la Chine à la S. D. N.). Le Dr Monroé indique ensuite que le plan Young n'est pas viable et que pour cette raison les Etats-Unis doivent abandonner les dettes de guerre en les commercialisant partiellement au profit de la Chine, qui grâce à cet afflux de fonds, pourrait acheter à l'étranger et aider notamment à la reprise des affaires aux Etats-Unis, cependant que l'Allemagne, déchargée de ses obligations financières, pourrait de son côté fournir à la Chine d'importantes prestations en nature qui faciliteraient la modernisation de l'Extrême-Orient. Ce projet paraît d'une réalisation assez hypothétique ; si à l'heure où nous écrivons, la vie du plan Young — ce « règlement définitif » — est l'objet de discussions très vives, dans le cas où il irait grossir la liste des conventions de l'après-guerre déjà périmées, il est peu probable que cet abandon profite à la Chine.

(52) Voir Bulletin de l'Agence Economique de l'Indochine de février 1931. On peut remarquer que les différents projets présentés par les économistes américains ont tous en vue d'abord le désir de porter remède à l'économie américaine.

Un autre projet présenté par la Chambre de Commerce Internationale, pourrait être appliqué plus facilement ; il consiste dans l'achat, par les pays qui ne peuvent assurer un approvisionnement d'or suffisant, d'une certaine quantité d'argent, en représentation de laquelle seraient émis des billets d'un faible montant. La couverture de ces « certificats argent », qui seraient acceptés pour tous les paiements faits à l'Etat, serait presque égale à la valeur totale des pièces d'or qu'ils remplaceraient.

Le même groupement suggère la création d'instituts de recherches chargés de trouver de nouveaux débouchés à l'argent.

Le sénateur américain Duncan Fletcher a déposé sur le bureau de la haute assemblée un projet de loi autorisant les gouvernements étrangers à payer leurs dettes en argent à raison de 50 cents l'once (53). Le sénateur Borah est également l'auteur d'un projet semblable à celui de M. Fletcher (54).

Notons enfin que le sénat américain a approuvé une résolution du sénateur Pittmann — auteur de multiples plans de revalorisation du métal blanc — (55) qui

(53) Voir la proposition de M. DARLING, page 5.

(54) Conférence de M. HERBETTE à l'Ecole des Sciences Politiques, 1^{er} février 1932, compte rendu dans « *La Revue du Pacifique* » du 15 mars 1932.

(55) Notons enfin un quatrième projet du même sénateur, qui demande l'achat de 5 millions d'onces par mois, en vue d'émettre des « certificats d'argent », *Capital*, 12 février 1932.

suggère que le président Hoover convoque une conférence internationale en vue d'obtenir la stabilisation de l'argent dans le monde entier (56). Mais le sénateur Smoot, protagoniste également de la réhabilitation de l'argent, estime que le moratoire Hoover arrête actuellement toute discussion (57). Cependant le sous-comité de la Chambre des Représentants, chargé de faire une enquête sur la question de l'argent métal et qui va prochainement commencer ses travaux, a publié une déclaration, où il souligne la nécessité urgente d'arrêter la dislocation du système monétaire actuel, et de rétablir le rapport rationnel entre ces deux étalons monétaires ; l'argent et l'or (58). Le même sous-comité a décidé de demander l'avis du Département d'Etat de la Trésorerie sur la question d'inviter la Grande-Bretagne à participer à la conférence internationale de l'argent dont la convocation est projetée à Washington (59).

Nous avons résumé les différents projets qui doivent — théoriquement du moins — donner une nouvelle vitalité à l'argent. Quels résultats leur application — même simultanée — pourra-t-elle apporter ? Il nous paraît difficile, dans les circonstances actuelles, de faire

(56) *Capital*, n° du 19 février 1932.

(57) D'après un cablogramme publié dans « *Le Capital* » du 18 avril 1932, la Chambre des Représentants aurait été avisé par le Secrétaire d'Etat à la Trésorerie, que le gouvernement américain, ne désire pas prendre l'initiative d'une conférence internationale de l'argent.

(58) *Capital*, n° du 27 février 1932.

(59) *Capital*, n° du 7 avril 1932.

des pronostics, les renseignements qui nous sont fournis, sont en effet contradictoires. On a constaté en bourse, un raffermissement des valeurs d'argent — telles que la Huanchaca (60) — qui aurait été provoqué par le bruit que certains pays ayant abandonné l'étalon-or, se disposeraient à adopter le bi-métallisme. Par contre, la production et la consommation mondiales du métal blanc, pendant l'année 1931, ont diminué dans des proportions considérables (61). Notons toutefois que le Gouvernement Mexicain a acheté 23 millions d'onces d'argent, pour livraisons échelonnées à deux mois (62).

Notre intention n'est pas d'étudier la question — objet actuellement de si vives polémiques — de la convertibilité ou de la non-convertibilité du billet de banque en un métal précieux (63). Nous ne pouvons cependant qu'être surpris de voir des économistes anglais très distingués, soucieux avant tout de la grandeur de leur pays, combattre l'application des principes qui en 1926 permirent le redressement du franc. Nous nous rappelons les paroles que M. Mac-Kenna, ancien chancelier de l'Echiquier prononçait en 1925, au cours de l'assemblée générale de la « Midland Bank » (64) dont il était le président,

(60) *Capital* du 18 décembre 1931.

(61) Voir page 35, note 21.

(62) *Capital* du 23 mars 1932.

(63) Le Japon, en effet, a abandonné l'étalon-or dans les derniers mois de l'année 1931.

(64) Notons qu'en 1931, M. DARLING, directeur de la « Milland Bank » proclame la nécessité d'une monnaie d'argent. (Voir p. 6).

en reconnaissant que l'étalon-or présentait de grands avantages sur la monnaie dirigée. « D'abord, disait-il, il
« établit une mesure internationale des valeurs, mesure
« commune au monde entier et universellement accep-
« tée — ensuite son fonctionnement est automatique, et
« il soulage les banques centrales d'une responsabilité
« qui, en dépit de l'heureuse expérience de l'Angleterre,
« pourrait ne pas toujours être exercée avec la science
« et le jugement indispensables à la prospérité du com-
« merce national ; il n'est pas d'ailleurs sans élasticité
« et sous son régime, il y a place pour l'intervention des
« banques centrales. D'autre part, dans l'état actuel des
« connaissances et du sentiment public, l'un des plus
« grands avantages de l'étalon-or est son effet moral ;
« une nation qui aura rétabli la convertibilité de sa
« monnaie aura une meilleure opinion d'elle-même —
« (65) elle se considérera presque comme plus honnête
« — la crainte d'être obligé d'abandonner l'étalon-or agit
« comme un frein salutaire sur la prodigalité des gou-
« vernements qui peuvent être tentés d'admettre une
« fluctuation des changes, mais n'osent pas en venir à
« la suspension des paiements en espèces. C'est un réel
« avantage pour une nation d'avoir une monnaie basée
« sur une valeur qui est universellement reconnue,
« même si l'on avait pas d'autres raisons de préférer

(65) Cité par Louis POMMERY, in « *Changes et Monnaies* » (1926, page 46). Les projets de stabilisation de la Livre (Avril 1932) confirment à nouveau ce principe.

« l'étalon-or, son universalité constituerait un argument
« définitif en sa faveur. *Pour le moment il n'y a plus*
« *une seule nation qui ayant perdu l'étalon-or ne sou-*
« *haïte de le retrouver et ne considère ce retour comme*
« *la plus désirable des mesures financières.* » (66). Cette
constatation du triomphe de l'or, base de la stabilité des
monnaies, fut exprimée par M. Beaumont J. Pease, sous
la forme humoristique suivante : « le monde entier
« après quelques flirts, revient à ses premières amours :
« l'or n'a aucun rival qui compte. » (67).

C'est dans ces conditions, que la France, revenue à
la suite du vote de la loi du 25 juin 1928 à la convertibi-
lité en or de son billet de banque, décida de doter l'Indo-
chine d'une monnaie également basée sur ce métal.

Dans la seconde partie de cet exposé, nous montre-
rons en effet quelles furent les répercussions exercées
sur le système monétaire indochinois par la baisse du
métal argent.

(66) Au cours d'une polémique d'idées qui se poursuivit au dé-
but de 1932 entre sir Henry Strakosch, membre du comité financier
de la S. D. N. et M. Charles Rist, au sujet de la politique monétaire
et du rôle de l'or dans le mouvement des capitaux, sir H. Strakosch,
qui avec M. Goodenough, président de la Banclay's Bank et M. Mac-
Kenna, accusa la France et l'Amérique d'avoir « rafflé » tout l'or
du monde (voir *Capital*, 8 février 1932) écrivit dans le « Times »
du 14 février 1932 : « On ne saurait douter que le rétablissement du
« Gold Standard gagnera probablement beaucoup plus de partenai-
« res parmi les nations, que l'adoption d'un autre système moné-
« taire ».

(67) Voir article de POMMERY précité.

DEUXIÈME PARTIE

La réforme monétaire en Indochine

« La réforme monétaire s'impose.
« Ce n'est pas seulement comme on
« se plait à le dire, pour les finances
« publiques de la colonie, qu'elle pré-
« sente un intérêt primordial, c'est
« aussi pour le commerce et pour la
« grande masse des producteurs de ce
« pays. » (1).

Nous venons de montrer qu'en raison de la baisse très considérable des cours, l'argent avait perdu, sauf dans un petit nombre de pays, son rôle monétaire. L'Indochine en effet depuis le décret du 31 mai 1930, est dotée d'une monnaie définie d'après une certaine quantité d'or.

Nous nous proposons d'examiner tout d'abord brièvement le régime antérieur à la réforme, et les différents projets qui, à des époques diverses, avaient déjà été présentés. Suivant un plan parallèle à celui que nous avons adopté pour nos observations sur le métal-argent, nous diviserons l'historique de la réforme monétaire en

(1) VAN HOLLENHOVEN, secrétaire général du gouvernement de l'Indochine. Discours au conseil du gouvernement en novembre 1913. Enquête « Dépêche Coloniale ».

trois périodes : de la pénétration des troupes françaises en Indochine (1859) à la guerre — puis d'août 1914 à 1920 — enfin de 1920 à la période de stabilisation de fait en janvier 1930. Dans un second chapitre, nous étudierons le mécanisme même de la réforme, les conditions dans lesquelles le gouvernement général de l'Indochine, après avoir passé avec la Banque de l'Indochine la convention du 16 novembre 1929 relative à la liquidation des stoks d'argent dont elle était détentrice pour le compte de l'Etat, fut appelé à fixer par l'arrêté du 10 janvier 1930, le cours de la piastre à 10 francs. Nous verrons, ensuite pour quelles raisons, la stabilisation dite « de fait », fut revêtue d'un caractère officiel par le décret du 31 mai 1930. La nouvelle piastre ainsi définie, il fallait pourvoir à sa création : ce fut l'objet du décret du 12 août 1930, qui établit le module et le titre des pièces, et de l'arrêté du gouverneur général du 11 novembre fixant les caractéristiques des subdivisions de la piastre. Enfin, un arrêté du gouverneur général du 12 novembre 1931 sanctionna la démonétisation de l'ancienne piastre au 31 décembre 1931 et, en ordonnant le retrait de la circulation des vieilles pièces avant cette date, fixa les modalités de la reprise par la Banque de l'Indochine. Un arrêté du 29 décembre 1931 a, pour certaines régions éloignées, reporté cette limite aux 31 janvier et 6 février 1932.

Dans un troisième chapitre, nous porterons nos observations sur l'accueil fait à la réforme, et sur les cri-

tiques qu'elle a soulevées. Nous éviterons volontairement de nous appesantir sur les conséquences qu'elle a entraînées ; notre exposé ne devra pas se départir sur ce point d'une réserve prudente à laquelle nous contraignent les circonstances présentes, car la crise économique a particulièrement éprouvé l'Union Indochinoise.

CHAPITRE PREMIER

HISTORIQUE

SECTION I. — *De la pénétration des troupes françaises en 1859 à la guerre de 1914.*

Lors de la pénétration du corps expéditionnaire en Indochine (1), la monnaie courante en circulation pour les échanges entre indigènes, était représentée par des « sapèques », petites pièces de cuivre ou de zinc, de forme ronde et percées en leur milieu d'un trou carré ; en raison en effet de leur importance minime (2) ces pièces devaient être réunies sous une forme comparable à un chapelet d'oignons, leur réunion constituant une « ligature » qui comprenait suivant les régions de 600 à 1.000 pièces. L'or et l'argent figuraient en outre dans la circulation, mais ils étaient employés pour les règlements importants. On les trouvait sous forme de lingots ou même de pièces, presque uniquement d'argent ; comme il n'existait pas de régime monétaire uniforme, lingots et pièces, ainsi d'ailleurs que cela se pratiquait en

(1) C'est en effet, en février 1859 que l'amiral RIGOULT de GENOUILLY s'empara de la citadelle de Saïgon.

(2) Une sapèque permettait de payer une tasse de thé ou une chique de bétel.

Chine, portaient les traces des poinçons qu'y apposaient les « compradors » des maisons de commerce : en raison des titres différents, ces marques permettaient de connaître, du moins approximativement, les quantités de métal fin qui y étaient contenues. Souvent aussi les lingots étaient thésaurisés par les familles riches ou transformés en bijoux ; chez les paysans, la thésaurisation des pièces d'argent était pratiquée, surtout après la période des récoltes.

Une des conséquences heureuses de la conquête fut l'essor donné aux transactions de toutes sortes, qui nécessitèrent l'emploi d'une monnaie douée d'une valeur beaucoup plus considérable que la sapèque. Dès avant l'arrivée des troupes françaises, les Espagnols, qui à ce moment entretenaient avec l'Extrême-Orient et notamment l'Indochine, des relations commerciales importantes, y avaient introduit la « piastre aux colonnes » dit « Carolus », qui circulait à peu près uniquement dans les ports, en raison de la présence des commerçants chinois. Cependant, ces pièces n'existaient pas en quantité suffisante pour satisfaire aux besoins du commandement français obligé, pour d'assez nombreuses transactions, de faire usage de la monnaie locale ; il dut alors introduire dans la colonie, les anciennes piastres mexicaines, auxquelles le cours légal fut conféré en 1862. Dix ans plus tard, une nouvelle piastre mexicaine dite « à l'aigle » (3) jouit du même avantage. D'autres

(3) 27 gr. 073 au titre de 0,902.

monnaies étrangères firent aussi leur apparition : les ducats hollandais et les « trade dollars » américains (4), (spécialement frappés pour l'exportation), ces derniers en 1874. La situation monétaire se trouvait compliquée par la circulation de ces différentes espèces de pièces : en raison de leur diversité de poids et de titre, des opérations de change s'imposaient et entraînaient une spéculation intensive. En effet l'administration française ayant décidé d'accepter pour le même prix les « clean dollars » et les « chopped dollars » (5), ces derniers d'un poids inférieur par suite de la déperdition occasionnée par l'apposition des poinçons, les pièces « lourdes » furent exportées pour être vendues à Hong-Kong, ou transformées en lingots, les pièces « légères » restèrent seules dans la circulation intérieure. A la même époque, d'ailleurs, la spéculation s'exerçait également sur les sapèques, dont malgré les différences de prix dues aux variations des cours du métal, l'échange avait été admis à raison de 5 ligatures pour une piastre. Entre temps, le gouvernement français, désireux de rapprocher le régime monétaire local du régime métropolitain avait, en 1864 (6) introduit l'écu de 5 francs dans la circulation, avec l'équivalence d'un écu pour 90 centièmes de piastre. Cette tentative échoua par suite de l'opposition du

(4) Du poids de 27 gr. 215 au titre de 0,900.

(5) Chopped dollars ou dollars « marqués » — « clean dollars » ou pièces « intactes ».

(6) Selon les instructions de Paris, le gouvernement de la colonie avait décidé d'établir le budget en francs à partir de 1864.

commerce indigène ; il n'y eût d'ailleurs pas lieu de s'en étonner, puisque la base métallique de ces deux régimes était différente, l'un ayant l'or pour étalon, l'autre l'argent. Cependant par suite de la baisse du métal blanc, qui entraîna celle de la piastre, un nouvel essai effectué en 1877-1878, remporta un succès que l'on peut considérer comme préjudiciable aux intérêts de la métropole ; en raison de la prime que l'écu faisait par rapport à la piastre, puisqu'il était toujours échangeable contre 5 francs-or, une énorme spéculation se produisit et les écus disparurent de la circulation. L'assimilation n'était donc pas possible.

Or, à ce moment, par suite de troubles révolutionnaires, le Mexique suspendit la frappe de ses pièces ; une crise monétaire due à la raréfaction des espèces, était à la veille de se produire. L'administration crut trouver dans cette situation l'occasion de réaliser l'unification monétaire. Les conclusions d'une commission réunie en 1878 aboutirent à la création d'une piastre française dite « de commerce », de même poids et de même titre que le « trade dollar » ; en pratique la frappe des nouvelles piastres ne commença qu'en 1885, car elle avait été précédée dès 1879 par celle des subdivisions de cette pièce ; la même décision du 24 décembre 1878 comporta la mise en circulation de pièces de 1 cent en bronze et de sapèques françaises (7).

(7) Les pièces françaises en bronze de 1 centime percées d'un trou en vue d'imiter les sapèques, avaient été mal accueillies.

En raison de leur forte teneur en argent les nouvelles piastres subirent le sort des « trade dollars » ; elles furent exportées ou passèrent dans le creuset des fondeurs. Ce mouvement se trouva accéléré du fait que, par suite de la diminution du nombre des piastres mexicaines, le « yen » japonais (8) qui, à la demande des banquiers, avait été accueilli à Hong-Kong, passait la frontière du Tonkin. Pour remédier à la pénurie de pièces, cette colonie anglaise avait également décidé la création, à partir de 1895, d'un british dollar, de même titre et de même poids que le yen. En vue d'éviter la disparition totale de la piastre de commerce, le gouvernement français décida d'en réduire le poids et le titre ; la pièce ainsi définie ne contenait plus que 24 gr. 3 de fin (9). En outre la teneur en argent des monnaies divisionnaires fût réduite à 0,835. Enfin un décret du 29 décembre 1898 créa un droit « ad valorem » de 3 % sur les exportations de numéraire et de métaux précieux.

Cependant au moment où après plusieurs tentatives infructueuses, l'Indochine se trouvait dotée d'une monnaie à étalon-argent, différentes nations voisines de notre colonie, suivant l'exemple de plusieurs pays européens (10) retiraient leur confiance au métal blanc. Dès 1893, en effet, l'Inde avait amorcé sa réforme monétaire ; elle fût suivie par le Japon qui en 1895, ainsi que nous

(8) Il contenait 24 gr. 26 de fin.

(9) Elle pesait 27 gr. au titre de 0,900.

(10) Voir page 17.

l'avons vu déjà (11) se déclara partisan de l'étalon-or ; le Siam, les Settlements et les Philippines adoptèrent également le métal jaune. Ce mouvement s'expliquait facilement, car toutes les mesures qui avaient été prises pour enrayer la chute de l'argent étaient demeurées vaines : en 1902 l'écu de 5 francs ne valait plus que 1,85 franc-or (12). A la même époque — mars 1902 — le cours de la piastre était tombé à 2 fr. 25 et atteignit 1,95 au mois de novembre de la même année.

Une commission interministérielle (présidée par M. Doumergue) réunie par le gouvernement français pour étudier les mesures propres à remédier à la situation créée par la baisse de l'argent, déposa son rapport le 5 mars 1903 ; elle concluait à la nécessité de dissocier les cours de la piastre et de l'argent-métal. En 1902, M. Paul Doumer, alors gouverneur général de l'Indochine préconisa — tandis que siégeait la commission interministérielle — la réunion à Hanoï d'une commission monétaire internationale, destinée à permettre un échange de vue entre les représentants de Hong-Kong, Singapour, Chine et Indochine, tous pays à étalon d'argent ; son projet n'aboutit pas (13). Une des premières mesures qui s'imposaient, consistait à réglementer la circulation

(11) Voir page 17, note 10.

(12) Voir page 18.

(13) Déjà en 1897, M. Doumer avait établi un projet de réforme, la piastre subsistant comme monnaie réelle tarifiée à 2 fr. 50, mais l'unité de compte devenait le franc-or. Voir SIMONI : « Le rôle du métal dans la mise en valeur de l'Indochine ». (Thèse, Paris, 1929),

et l'importation des piastres mexicaines. Tandis que la frappe des piastres de commerce était en effet subordonnée à l'autorisation gouvernementale et réservée à l'Hôtel des Monnaies de Paris, celle des pièces mexicaines était libre. Une double barrière empêcha leur circulation : le droit « ad valorem » de 3 % perçu à la sortie de la colonie fût supprimé, et l'importation de ces pièces fût prohibée ; la guerre russo-japonaise qui occasionnait des demandes importantes de monnaies d'argent facilita la première de ces opérations. En outre, un arrêté du Gouverneur Général, en date du 3 janvier 1905 interdit l'exportation des lingots d'argent et des piastres françaises, qui en raison de la démonétisation des piastres mexicaines, ordonnée par décret du 3 octobre 1905 et réalisée effectivement le 1^{er} janvier 1908, restèrent les seules pièces en circulation. Ces mesures avaient été considérées comme les préliminaires d'une stabilisation par rapport à l'or : c'était en effet dans ce sens que concluaient les rapports adressés en 1903, 1904 et 1905 par les Chambres de Commerce au Conseil Supérieur de l'Indochine (14). La stupéfaction fut grande lorsque la Commission Interministérielle réunie à nouveau en 1906, se déclara en faveur du « statu quo » et refusa de poursuivre la réforme précédemment amorcée. Elle émit même le vœu que l'exportation des piastres ne fût ni entravée ni facilitée par une action gouvernementale, et que les mouvements du numéraire fussent laissés sous l'influen-

(14) Le cours de 2,75 ou 3 francs-or avait été proposé.

ce unique du jeu normal de la balance des comptes internationaux (15). Deux raisons pouvaient expliquer cette décision : l'interprétation erronée de statistiques — en réalité incomplètes — des douanes, et la hausse des cours de l'argent, dont le prix moyen, qui était de 24 d 3/4 l'once standard en 1903, était passé à 30 d 7/8 en 1906. Cette situation constituait une anomalie, car, en maintenant l'interdiction d'exporter les lingots et les piastres de commerce, la Commission Interministérielle privait l'Indochine du régime de l'étalon-argent, sans cependant la faire bénéficier de l'étalon-or. Cette mesure eût pour conséquence d'entraîner une contrebande importante destinée à servir l'exportation clandestine des piastres demandées par les places étrangères. Par suite, en effet, d'une réglementation stricte, les billets de la Banque d'Indochine, qui, créée par un décret du 21 janvier 1875, jouissait du privilège de l'émission, étaient remboursables à vue et ne circulaient qu'en nombre limité ; aux termes de l'article 8 du décret précité « le « montant cumulé des billets en circulation, des comptes-courants, et des autres dettes de la banque, ne peut « excéder le triple du capital social et des réserves. »

En pratique cette réglementation ne porta pas préjudice à la colonie car dans les années qui précédèrent la guerre, et notamment en 1908, 1909, 1910, la balance des comptes fut généralement créditrice. Pour effectuer

(15) Rapport BERRUE, page 14.

les règlements, l'étranger envoya des lingots d'or et d'argent qui trouvèrent acquéreurs sur le marché local ; à certains moments cependant, et pour les échanges intérieurs, il y eût une pénurie d'espèces métalliques, dont ainsi que nous l'avons indiqué (16) la frappe était effectuée à Paris. Pendant cette période toutefois, le cours de la piastre se maintint, avec de légères oscillations, autour de 2,50 francs (17). Cependant cette situation favorable pouvait ne pas durer toujours ; il était donc nécessaire d'achever la réforme qui, amorcée par la Commission Interministérielle en 1903 avait été arrêtée par elle lors de la réunion de 1906. Convoquée à nouveau au début de 1914, et après le dépôt d'un remarquable rapport, dressé par M. Detieux (à ce moment sous-directeur des finances de l'Indochine) qui concluait à l'adoption de l'étalon-or, elle étudia un projet qui devait permettre d'effectuer la stabilisation dans le courant de l'année 1916 ; la guerre empêcha la réalisation de ce projet qui comprenait notamment un emprunt de 90 millions de francs, autorisé par le parlement en 1913.

« Grâce à cet emprunt et aux fonds que nous pourrons
« laisser provisoirement dans la métropole, le gouver-
« nement général de l'Indochine se trouvera vis-à-vis
« de la France créancier de sommes qui constitueront
« une véritable caisse de garantie. Nous constituerons
« nous-mêmes en Indochine une réserve permanente

(16) Page 68.

(17) Le 18 juillet 1914 elle cotait 2,40.

« d'une dizaine de millions que la direction des finan-
« ces trouve suffisante pour stabiliser la piastre. » (18).
M. le gouverneur Sarraut avait en outre indiqué les
inconvenients causés à la colonie par les variations du
change. Ils avaient été développés plus longuement par
M. Van Vollenhoven, secrétaire général du gouverne-
ment de l'Indochine, tant dans un discours qu'il avait
adressé au conseil du gouvernement en novembre 1913,
que dans son exposé des motifs du budget général de la
colonie pour 1914. « Les variations du change font cou-
« rir aux budgets de la colonie des risques considéra-
« bles. Pour le budget général, le risque est double. C'est
« d'abord le risque des pertes que le budget peut subir,
« en cas de baisse du change, du fait qu'il supporte des
« dépenses en or supérieures d'environ 30 millions de
« francs aux recettes qu'il réalise sur la base du franc.
« C'est enfin le risque qu'il court du fait qu'il garantit
« contre toute perte l'avoir de la métropole qui se trouve
« détenu dans les caisses des comptables communs à
« la métropole et à la colonie. Dans le passé, ce risque
« s'est traduit par des paiements considérables, 1.100.000
« piastres en 1901, 4.246.418 piastres en 1908, pour ne
« citer que les principaux. » (19). Il indiquait en outre
que tous — exportateurs, importateurs, producteurs —

(18) Déclaration faite par M. Albert SARRAUT, gouverneur général de l'Indochine, à « *L'Information* » le 11 février 1914, citée par la « *Dépêche Coloniale* », dans son enquête sur « La stabilisation de la piastre indochinoise ».

(19) Voir le numéro de la « *Dépêche Coloniale* » précité.

retireraient des profits de cette réforme qui devait également favoriser les importations et les placements de capitaux.

*
**

SECTION II. — *D'août 1914 à 1920.*

Dans les premiers mois de la guerre, le cours ne varia que faiblement, et il fallut attendre le milieu de l'année 1916 pour constater des modifications importantes. Cependant, lors de la signature de l'armistice, la piastre qui avait coté 4,75 francs en août-septembre 1918, valait encore 4 francs. Ces variations avaient suivi de près les différences de prix dans la cotation de l'argent, dont nous avons précédemment exposé le mécanisme (20) ; un parallélisme absolu ne s'était toutefois pas établi.

Différentes conditions réglaient en effet le cours de la piastre ; il est d'ailleurs nécessaire d'indiquer les divers éléments qui entraient en jeu pour l'établissement du « cours ». La piastre étant constituée par un lingot d'argent du poids de 24,3 gr., avait une valeur intrinsèque représentant le prix du métal fin qui y était contenu : c'était le « cours commercial » donné par les banques (21), et qui variait en fonction même des différences

(20) Page 20.

(21) C'est-à-dire les quatre grandes banques établies à Saïgon : Banque de l'Indochine, Banque Industrielle de Chine, la Chartered Bank et la Hong-Kong Bank.

de prix du métal, suivant les jours et même suivant les banques. Afin d'éviter la gêne produite par ces variations, l'Administration imposait un « cours officiel » qui présentait souvent un écart plus ou moins grand avec le cours admis par les banques ; il y avait donc place pour un certain arbitraire (22). En outre, l'élément de change dû à la « situation de place » intervenait également ; par suite de la prohibition d'exportation des pièces et des lingots, le billet de la Banque de l'Indochine faisait, sur les places étrangères, prime sur la piastre métallique, lorsque la balance des comptes était favorable ; les banques qui n'avaient pas le privilège d'émission, pour avoir la disposition de fonds, se disputaient les transferts sur l'étranger d'où une répercussion sur le taux du change, dans le sens de la hausse (23). La situation inverse pouvait d'ailleurs se produire : en fait, il en fût rarement ainsi. Un autre élément de nature à influencer sur le cours de la piastre résidait dans la raréfaction ou l'abondance des espèces métalliques en circulation ; pendant la guerre la colonie ayant attendu vainement un ravitaillement qui n'a pu s'effectuer, la Banque de l'Indochine, conformément à ses statuts, a dû restreindre le montant de ses billets.

La combinaison de ces différents éléments donnait

(22) Notons enfin le « cours judiciaire » fixé à 2,50 frs. par un décret du 8 octobre 1911, et qui permettait l'évaluation en francs du montant des litiges des amendes et la fixation de la compétence des tribunaux.

(23) ADAM, *op. cit.*, p. 142.

le cours de la piastre en une monnaie considérée, en raison de son rattachement à l'étalon-or, comme étant douée d'une valeur pratiquement invariable : le franc-or. Mais lorsque, au printemps de 1919, la solidarité monétaire des alliés ayant disparu, le franc se trouva déprécié par rapport à la livre sterling et au dollar, un nouvel élément dû à cette dépréciation vint s'ajouter aux deux autres.

La piastre, ainsi que nous venons de l'indiquer, était donc passée, d'août 1914 à novembre 1918 de 2,50 francs à 4 francs, avec un maximum de 4,75 francs en août-septembre 1918, lors du vote du Pittman Act. Cette hausse s'accrut dans les premiers mois de 1919, et le 30 avril le cours de 5 francs fût atteint ; ce mouvement s'accéléra porta le cours à 10,70 francs, le 3 novembre, et à 16,50 francs le 13 février 1920 mais à ce moment les variations changèrent de sens, et les cours baissèrent ; malgré une nouvelle poussée à 16 francs le 13 avril la piastre accentuant sa baisse n'était plus cotée que 10 francs le 7 juin et 8 francs le 11 juin. Depuis lors et malgré quelques réactions, le cours de 5,85 francs enregistré le 18 juin 1921 fût également coté le 21 février 1922 (24).

La hausse de la piastre avait eu pour causes, celle des prix en or du métal-argent, la dépréciation du franc

(24) ADAM, *op. cit.*, p.244.

(25) et un excédent important des exportations. La baisse fût entraînée par la chute verticale du métal blanc et par la crise économique mondiale de 1920-1921.

Ces mouvements, en raison surtout de leur amplitude, eurent des répercussions profondes sur toute l'économie indochinoise. Au cours de la période 1915-1919, qui correspondit en effet à la hausse de la piastre, on put constater un accroissement extrêmement remarquable de la prospérité générale de l'Indochine, et en même temps une stabilité relative des prix en monnaie locale, ce qui entraîna un bien-être général pour la population (26). Par contre, si l'on pût reconnaître quelques conséquences fâcheuses dues à ce mouvement, il est nécessaire de les localiser dans quelques compartiments. Notons tout d'abord le préjudice qui fût causé aux entreprises qui avaient passé avec l'Administration des contrats en francs ; des mesures particulières durent intervenir en faveur de certaines d'entre elles pour amoindrir leurs pertes. Un autre inconvénient consista pour le commerce d'exportation, à l'exception toutefois du riz, dans le retard apporté à l'augmentation des prix en francs par rapport à ceux pratiqués en piastres ; dans la colonie en effet, les prix de revient ne changèrent guère, tandis que les exportateurs, pour une même quan-

(25) Si le franc était resté au pair de la livre, le maximum atteint par la piastre n'eût été que de 8,55 francs.

(26) Voir le rapport dressé par la commission Berrué, qui contient une étude remarquable de cette question.

tité de marchandises reçurent en francs une somme qui transformée en piastres, fût inférieure à celle qu'ils recevaient antérieurement. En outre, et par suite surtout de la pénurie et de l'augmentation du frêt, les mines métalliques du Tonkin enregistrèrent une mévente considérable et même un arrêt complet dans l'exportation du zinc. De même l'augmentation des salaires, plus grande en Indochine que dans les pays voisins, nuisit aux planteurs de caoutchouc auxquels le gouvernement général dût consentir une avance de 800.000 piastres.

Un autre aspect de ce problème concernait les pertes subies par les spéculateurs ; après différentes fluctuations, la piastre avait, dans les derniers mois de 1918, amorcé un mouvement de baisse, qui dans l'esprit de nombreux commerçants, industriels et fonctionnaires, devait, dans un délai assez court, la ramener à un taux voisin de celui d'avant-guerre. Diverses mesures furent prises par des commerçants et des industriels pour remédier aux conséquences que pouvait entraîner un tel mouvement, mais pour beaucoup, elles ne furent pas limitées à l'assurance de risques possibles. Une spéculation considérable sur le cours de la piastre fût en effet effectuée sous forme d'opérations à terme ; un démenti formel fût apporté par les faits aux prévisions optimistes sur les changes, puisque, à la fin d'avril 1919, la piastre atteignit le cours de 5 frs. Ces pertes correspondaient en réalité aux résultats toujours incertains d'opérations spéculatives ; par contre d'autres plus im-

méritées furent subies par des entreprises, qui conduites dans des conditions normalement saines, furent tout à la fois privées de l'apport de capitaux nouveaux métropolitains, en raison de la cherté de la monnaie locale, et des bénéfices réalisés sur place qui, donnés à l'exportation, furent transformés en monnaies étrangères. Ce fut dans des conditions similaires, que le budget général de l'Indochine souffrit de fort lourdes pertes par suite de la hausse de la piastre. Les dépenses effectuées pendant la guerre en Indochine pour le compte de l'Etat français — et qui excédaient de beaucoup les recettes — avaient été décomptées en francs, mais en réalité elles avaient été opérées en piastres dans les comptes des trésoriers locaux ; leur montant total qui, du début de la guerre, au 31 décembre 1919, s'était élevé à 30 millions de piastres, avait correspondu à 120 millions de francs environ. Par suite de la hausse de la piastre, qui le 31 décembre 1919 cotait 11,25 francs, ces 120 millions de francs ne représentaient plus que 100 millions 600.000 piastres environ : d'où une perte réelle pour l'Indochine de près de 20 millions de piastres.

Ces différentes fluctuations de la devise indochinoise, en raison surtout des conséquences qu'elles entraînaient, n'avaient pas laissé le Gouvernement Français indifférent. Plusieurs mesures fort importantes furent prises au cours des années 1919, 1920, 1921. Il s'agissait, en effet, non seulement d'apporter des solutions de détail — telles que des aides à des entreprises, dont la si-

tuation était gravement compromise, afin de leur éviter de sombrer définitivement — mais encore il y avait lieu d'étudier une réforme complète du système monétaire, réforme qui depuis de nombreuses années déjà faisait l'objet d'études et de propositions.

C'est dans ces conditions que M. Albert Sarraut, gouverneur général convoqua en mai 1919, une Commission dont la présidence fût confiée à M. Outrey, député de la Cochinchine. Cette commission s'occupa principalement de la réalisation pratique des mesures de détail que nous venons d'indiquer, mais elle commença également l'étude d'ensemble de la réforme monétaire, dont fut plus spécialement chargée la Commission Intermministérielle réunie en juillet-août de la même année ; elle avait préconisé une stabilisation de la piastre de nature à arrêter le mouvement de hausse. Il y avait lieu, en effet, de dissocier le cours de la piastre de celui de l'argent. La Commission demanda que le gouvernement fut laissé libre de fixer selon les circonstances, les modalités de la réforme, l'époque et le taux de la stabilisation définitive. Elle s'inspira du précédent créé par Sir Arthur Henderson-Young, Gouverneur des Straits Settlements. Celui-ci en effet avait commencé la réforme en supprimant le 7 septembre 1917, la convertibilité des billets, puis le 20 décembre 1917, il décida l'émission de coupures divisionnaires. Le cours forcé était établi en principe pour 3 mois, mais la baisse de l'argent ne s'étant pas produite dans ce délai, un arrêté du 26 avril

1918 ramena de 0,800 à 0,400 le titre des pièces de 5, 10 et 20 cents. Enfin le 19 mai 1918, un décret pris à Londres réduisit également de 0,900 à 0,600 le titre des nouveaux dollars, et autorisa le Gouverneur Général à démonétiser le dollar ancien au moment opportun et à fixer la date à laquelle cette monnaie cesserait d'avoir cours légal dans la colonie.

La Commission Interministérielle, d'accord avec la Commission Outrey, demanda :

1° Que l'on donnât à la piastre un taux nominal qui devrait être égal au taux réel du jour où commencerait la réforme, ou très voisin de ce taux ;

2° Que l'on décidât, en cas de hausse ultérieure de la piastre, le cours forcé des billets ;

3° Que l'on procédât sans tarder au tirage et à la mise en circulation de coupures divisionnaires de 10, 20 et 50 cents et que l'on préparât la frappe d'une monnaie divisionnaire métallique, notablement moins riche que la monnaie actuelle ;

4° Que l'on arrêtât définitivement la frappe de la piastre actuelle et que l'on préparât la fabrication d'une nouvelle piastre (27) qui, en principe, devrait contenir un poids d'argent fin sensiblement égal à celui du strait dollar, soit 12 gr. 13 de fin (28).

(27) L'annonce de cette réforme fit affluer les demandes de remboursement de piastres-papier. Voir le XIV^e compte rendu des travaux du comité de l'Indochine (avril, mai, juin 1929, p. 18).

(28) Voir le rapport présenté en juillet 1920 par le colonel BERNARD, au nom du Comité du commerce, de l'industrie et de l'agricul-

La question du cours forcé donna lieu à des discussions très vives, dans la crainte qu'une telle mesure n'entraînât des troubles graves. En réalité, le cours forcé existait déjà ; un arrêté du 31 décembre 1918 avait en effet autorisé la Banque de l'Indochine à émettre des billets, dont un huitième seulement était gagé par son encaisse métallique. Cette proportion fût abaissée à un douzième à la fin de 1919 ; à ce moment l'encaisse était réduite à moins de 6 millions de piastres métalliques pour une circulation de 50 millions de piastres papier ; or la récolte de riz pour 1919-1920 s'annonçait très importante. Pour remédier à cette situation, le Gouverneur Général intérimaire Monguillot prit, à la date du 17 décembre 1919, un arrêté aux termes duquel un cinquième au moins des quantités de riz livrées à l'exportation devait être payé en métal précieux, or ou argent (en pièces ou en lingots) ; le rapport de 1/16 était établi entre ces deux métaux. En vertu d'une convention passée avec le Gouvernement Général, la Banque de l'Indochine remettait aux exportateurs contre dépôt à ses guichets du métal un nombre égal de piastres-papier. La Banque fut sensée faire l'avance de ces sommes — d'un montant total de 8.198.000 \$ — au Gouvernement Général, qui devenait par ce fait propriétaire des lingots et des pièces.

ture de l'Indochine. Qu'il nous soit permis à cette occasion, d'exprimer toute notre reconnaissance au très distingué secrétaire général du comité, M. l'Administrateur des Colonies DEBERNARDI qui, en nous communiquant avec beaucoup de bonne grâce une abondante documentation, nous a guidé de ses conseils et de son expérience des affaires coloniales.

Cependant la hausse spéculative continuait (29). Le nouveau Gouverneur Général Long fut alors appelé à proclamer le « cours forcé » : les conséquences qui découlèrent de cette mesure, firent l'objet de la Convention du 20 janvier 1920, entrée en vigueur le 27 mars 1920. La Banque de l'Indochine ne trouvant pas de contre-partie pour la totalité des demandes de piastres qui lui étaient présentées, le gouvernement général s'engagea à lui fournir à la fin du cours forcé, la contre-partie des piastres pour lesquelles elle n'aurait pu se couvrir. Le Gouvernement Général se réservait d'abroger le cours forcé au jour choisi par lui-même : il savait dès ce moment que les fluctuations du cours de l'argent seraient très prochainement inversées. Enfin et surtout il pouvait diminuer ses risques en achetant avec les piastres sans contre-partie, dont son compte était crédité, une couverture en or. « Ce furent les instructions données
« à l'époque et l'on put acheter de l'or au cours singu-
« lièrement avantageux de 120 dollars américains pour
« 100 piastres indochinoises. Ce stock d'or devait primi-
« tivement être employé à constituer la réserve pour la
« stabilisation de la piastre. Mais en vue de faire appa-
« raître les bonnes conditions dans lesquelles le cours
« forcé avait été établi, le Gouvernement décida de réa-
« liser le stock d'or à la fin du cours forcé, ce qui fit

(29) L'arrêté du 17 décembre 1919 fut rapporté le 31 décembre 1919 ; dans ce court espace de temps 8 millions de piastres d'or entrèrent en Indochine.

« apparaître un bénéfice de près de 120 millions de
« francs sur l'opération (30).

Le Gouvernement de l'Indochine se substituait à la Banque : il se réservait de fixer le cours de la piastre, et assurait en contre-partie les risques éventuels dans l'hypothèse d'un défaut d'équilibre entre les ventes et les achats de traites. La Banque ne conservait qu'un rôle d'exécution dans l'émission des billets, effectuée au compte du Gouvernement Général auquel un « compte spécial » ouvert sur les registres de la Banque se trouvait crédité des remises en devises faites par les places étrangères en règlement de leurs achats de riz. En application de la Convention, l'arrêté du 27 mars 1920, qui mit en vigueur le cours forcé, autorisa la Banque à accroître de 25 millions de piastres la circulation des billets, portée ainsi au total de 92.500.000 piastres environ (31). Le cours forcé prit fin en janvier 1922, lorsque l'encaisse métallique de la Banque ayant été reconstituée, et le « compte spécial » liquidé, le Gouverneur Général put, par deux arrêtés des 31 décembre 1921 et 11 janvier 1922, mettre fin au régime de l'inconvertibilité des billets, limitant à neuf fois le montant de ceux-ci par rapport à la valeur de l'encaisse métallique, et fixant

(30) C'est M. de SAINT-CHAFFRAY qui fût chargé de négocier la convention pour le compte du Gouvernement Général.

(31) Sur l'application du cours forcé, ses conséquences, son abrogation, nous renvoyons le lecteur à l'ouvrage fort documenté de M. ADAM, *op. cit.*, p. 163 et 55.

à 100 millions de piastres le maximum de la circulation fiduciaire.

Entre temps, et à la suite de la « pointe » de février 1920, qui ainsi que nous l'avons vu précédemment (32), avait porté le cours de l'once standard d'agent à 89 d 1/2, la piastre, ayant abandonné le cours de 16,50 francs, était redescendu à 5,85 francs le 21 février 1922. Nous examinerons maintenant les conséquences de ces fluctuations, notamment en ce qui concerne la réforme monétaire préconisée par la Commission Berrue.

Le rôle de cette Commission a été très nettement défini par l'arrêté du Gouverneur Général Long, du 5 juin 1920 ; elle fut chargée « d'établir et d'adresser au gouverneur général de l'Indochine, un rapport motivé sur « la situation monétaire de la colonie, et les mesures « que cette situation lui paraîtront comporter. Elle formulera ses conclusions relativement à l'opportunité « d'une réforme monétaire, à la nature de cette réforme, et à ses points essentiels (étalon, unité monétaire, « monnaies) aux mesures propres à en assurer l'exécution ». Nous examinerons avec attention les recommandations faites par cette Commission et quelle en fut l'application. Nous aurons en effet au cours de cet exposé l'occasion de constater ce qui, du moins après la période de troubles économiques et monétaires, comprise entre 1920 et 1930, a subsisté de ces conclusions dans la réforme de 1930.

(32) Page 18.

Tout en rendant hommage au rôle fort utile de l'étalon-argent dans le passé, la Commission préconisa l'adoption de l'étalon-or ; s'inspirant de l'exemple des différents pays voisins de notre colonie, elle rejeta l'objection tirée de la proximité de la Chine, attachée pour une durée fort probablement longue encore au régime de l'argent. Elle repoussa en outre d'autres projets qui consistaient à définir la piastre comme étant égale, soit au dollar de Singapour (33) — mais c'eût été en réalité opérer une stabilisation par rapport à la livre sterling — soit à un nombre déterminé de francs-papier, lequel loin d'être fixé d'une façon définitive, serait au contraire modifié de temps à autre suivant une échelle constamment décroissante, de telle sorte que le cours de 4 francs puisse être ultérieurement admis (34). Pour repousser ce projet, la Commission indiqua qu'en juillet 1920, la valeur du franc était inférieure de plus de 50 % à sa définition or, mais qu'elle était destinée à s'améliorer et qu'il eût été désavantageux d'adopter une unité de mesure monétaire momentanément destabilisée par rapport à l'or étalon mondial. On ne pouvait certes prévoir à cette époque les fluctuations « insensées » du franc-papier de 1920 à 1928, ni même la réforme de 1928, qui malgré son caractère d'absolue nécessité, a

(33) Conclusions de la Commission Interministérielle de 1919.

(34) La commission a sur ce point critiqué fort vivement la proposition du comité de l'Indochine qui, à la suite de la guerre et dans un but d'unification, avait songé à doter la colonie de la monnaie métropolitaine.

cependant amputé le franc de 80 % de sa valeur, telle qu'elle avait été définie par la loi de Germinal An XI. On peut d'ailleurs admettre — mais pour une raison diamétralement opposée à celle fournie par la Commission qu'il a été fort heureux pour l'Indochine, que la piastre n'ait pas été définie par rapport au franc-papier. Le principe de l'étalon-or était donc accepté : il restait à établir les modalités de son application.

A l'imitation du système employé aux Indes Anglaises et aux Indes Néerlandaises, la Commission préconisait la mise en circulation d'une petite quantité de pièces d'or destinées à faciliter aux indigènes la compréhension de la réforme (35) ; mais à son avis, la majeure partie de la circulation devait, outre les billets, être alimentée par des pièces d'argent ayant un caractère fiduciaire. La Commission qui se déclarait « formellement opposée à tout ajournement de la réforme » et qui émettait le vœu que le délai d'exécution de celle-ci fût réduit au minimum indispensable pour la préparation de la décision du Gouvernement » admettait que la valeur de la piastre fût fixée à un taux compris entre 3,50 et 4 francs or, selon les évolutions du marché de l'argent. Elle était d'avis de ne pas reprendre la frappe des piastres de 27 grammes, mais au contraire de prendre les mesures nécessaires en vue de préparer la frap-

(35) Afin d'éviter des frais de frappe, les pièces d'or françaises de 20 frs. et 10 frs. pourraient être mises en circulation avec une valeur respective de 2 piastres 50 et 5 piastres.

pe de deux types de piastres nouvelles au titre de 0,900 : l'un du poids de 18 gr. en prévision de la stabilisation de 3,50 francs, l'autre du poids de 20 gr. en prévision de la stabilisation à 4 francs-or. Dans ce dernier cas cependant elle recommandait de différer l'introduction dans la circulation des pièces nouvelles, jusqu'à ce qu'elle paraisse indispensable, pour éviter les risques de perte qu'eût entraînés la frappe, dans le cas d'une baisse importante des cours de l'argent permettant la conservation indéfinie de la piastre de 27 gr. La commission jugeait en outre indispensable la mise en service de pièces divisionnaires en argent de 10 cents et de 20 cents d'un titre réduit de 0,650 à 0,700, et de pièces de billon identiques au type existant, mais en plus grande quantité. Enfin, elle estimait utile, du moins pour l'Annam et le Tonkin, la frappe de sapèques en laiton sans lien officiel avec le système monétaire légal.

La réforme se trouvait facilitée du fait que la colonie qui possédait un stock important d'or et de devises-or, pouvait se constituer un fonds de garantie au moins égal à 20 millions de francs-or ; pour retrouver sa liberté complète vis-à-vis de la Banque, le Gouvernement Général avait enfin la possibilité de demander au parlement l'autorisation de contracter un emprunt intérieur en piastres. Ainsi la colonie aurait été dotée d'un régime monétaire à étalon-or, comportant une circulation réelle de ce métal, la libre frappe de celui-ci, et la liberté

d'importation des lingots ; seule l'exportation devait être provisoirement interdite.

La commission Berrue avait insisté sur l'urgence de la réforme ; nous étudierons maintenant dans quelles conditions et pour quelles raisons celle-ci n'a été effectuée que dix ans plus tard.

CHAPITRE DEUXIÈME

LA REFORME

SECTION I. — *L'opinion des producteurs, des industriels et des commerçants.*

Certes, après avoir reçu en moins de quinze mois (1) l'avis de trois Commissions, qui bien que divergeant sur l'application et les modalités, furent cependant toutes d'accord sur le principe même de la nécessité d'une réforme monétaire urgente, il peut paraître paradoxal que le Gouvernement Français n'ait procédé qu'au mois de mai 1930 à la stabilisation de la piastre indochinoise. Nous avons montré à la suite de quelles circonstances, le « cours forcé » avait été proclamé en Indochine, puis comment il fut abrogé en janvier 1922 (2). La situation étant redevenue saine, il eût semblé que le moment fût venu de procéder enfin à cette réforme qui, réclamée depuis fort longtemps, en voie de réalisation à la veille de la guerre, avait été déclarée urgente en août 1920. Après la « pointe » de février 1920, les cours de l'argent — de 1922 à 1925 — se maintenaient avec fermeté aux

(1) De mai 1919 à août 1920.

(2) Voir page 81.

environs de 33 d l'once standard ; le mouvement de baisse ne devait se produire à nouveau qu'à partir de 1926. D'autre part, l'essor économique de la colonie se poursuivait régulièrement ; enfin la situation monétaire était bonne : une série d'arrêtés des 14 juin 1922, 14 mars 1926, 25 janvier 1927 avait considérablement réduit le chiffre de la circulation fiduciaire non gagée, qui, à la suite d'un nouvel arrêté du 7 juillet 1927, était égal à 4 fois le montant de l'encaisse métallique, et comprenait un maximum de 175 millions de piastres (3). En outre, les indigènes avaient fort bien accueilli les billets de banque, et sauf au Laos et dans quelques provinces excentriques, le nombre des piastres métalliques en circulation avait notablement diminué (4). Dès 1923, M. W. Oualid (5) jugeant impossible à ce moment la stabilisation extérieure, estimait que — par une nouvelle application de la convention de janvier 1920 avec la Banque de l'Indochine — le Gouvernement Général devait « assurer à tout Français ou à toute entreprise « française désireuse de faire des remises ou des investissements en Indochine, et présentant les garanties

(3) L'arrêté du 11 janvier 1922, à la suite de l'abolition du cours forcé avait porté la circulation fiduciaire à 9 fois le montant de l'encaisse métallique, avec un maximum de 100 millions de piastres de billets.

(4) Voir les rapports au conseil du gouvernement, service de la trésorerie année 1930.

(5) Voir les conclusions d'une série d'articles sur le privilège de la Banque d'Indochine et sur la question monétaire en Indochine. *L'Europe Nouvelle*, 30 juin 1923.

« nécessaires, des piastres en quantité suffisante, et à un
« taux uniforme ».

M. Mathieu, président du Conseil Colonial et président du Syndicat des Planteurs de Caoutchouc de l'Indochine avait — cette même année — préconisé l'adoption de l'étalon-or.

Le retard apporté à la réforme était dû en réalité à la situation monétaire de la métropole. Nous ne voulons pas faire ici l'étude des variations du franc, pendant la période de 1924 à 1926, et de ses conséquences sur le cours de la piastre (6) ; nous renvoyons le lecteur aux nombreux ouvrages écrits sur cette matière. Rappelons seulement que la livre sterling, qui sous le ministère Herriot, avait, en juillet 1926, atteint un cours voisin de 250 francs, était redescendue en décembre 1926, après la constitution d'un cabinet d'Union Nationale présidé par M. Raymond Poincaré, à 125 francs environ. A ce moment, une série de mesures permit d'établir une « stabilisation de fait » (7) ; cette situation se prolongea pendant 18 mois, jusqu'au vote de la loi du 25 juin 1928, qui donna la nouvelle définition du franc-or. Les études avaient été longues et les luttes vives entre les partisans

(6) De 9,95 au 1^{er} janvier 1925 la piastre était montée d'un mouvement lent mais continu à 15,70 au 1^{er} décembre ; au cours de l'année 1926, elle monta à 27,50 en juillet pour redescendre à 12,40 en décembre. Voir « Asie Française », novembre 1930, p. 350 « Le budget de l'Indochine en 1930 ». Examen du rapport de M. Lebrun au Sénat.

(7) La livre était stabilisée à 124,40.

de la stabilisation et ceux de la revalorisation (8). Pendant cette dernière période de 18 mois, il n'était pas possible de songer à effectuer la réforme de la piastre indochinoise, dont le sort se trouvait lié à celui du franc. « Les autorités officielles n'avaient pas voulu accomplir « en Indochine, une réforme qu'elles ajournaient en « France. Elles avaient préféré et pour des raisons « d'opinion publique — on ne peut pas leur donner « tort — (9), maintenir le statu quo, jusqu'au moment « où la réforme pourrait être effectuée dans les condi- « tions psychologiques les plus favorables. » (10). La réforme du franc réalisée, celle de la piastre eût dû suivre immédiatement. Déjà dans le rapport adressé par le Conseil d'Administration aux actionnaires de la Banque de l'Indochine lors de l'assemblée générale du 18 mai 1927, il était indiqué : « Lorsqu'à la stabilité de fait « maintenant obtenue, aura succédé pour le franc une

(8) Voir compte rendu de la Deuxième Semaine de la Monnaie tenue à Paris sous la présidence de M. Octave HOMBERG, du 9 au 14 mai 1927.

(9) Dans le rapport présenté pour l'exercice 1929 au nom de la Commission des Colonies, M. ARCHIMBAUD, député, exprime une opinion opposée et regrette les « ridicules raisons sentimentales qui ont retardé la réforme ».

(10) Article sur « La stabilisation de la piastre indochinoise » signé A. L., in *Information* du 11 février 1930. Voir également opinions de M. CARRÈRE, Directeur Général de la Banque Franco-Chinoise : « pour des raisons sentimentales et nationales on ne pouvait songer « à stabiliser la piastre sur la base du franc avant que celui-ci n'ait « été stabilisé légalement. » et de M. THION DE LA CHAUME, directeur général de la banque de l'Indochine. (Enquête de la « Dépêche Coloniale).

« stabilisation légale par rapport à l'or, la question de
« la stabilisation de la piastre indochinoise par rapport
« à notre monnaie nationale *s'imposera d'une façon*
« *pressante à l'attention des pouvoirs publics.* » Ce caractère d'urgence avait été également indiqué par M. Octave Homberg dans les conclusions qui résument l'enquête faite en juillet 1928 par la « *Dépêche Coloniale* ». « Il ne sert à rien de retarder (la réforme). Qui
« nous dit que si nous attendons quelques mois, de
« brusques variations de l'argent ne nous y acculeront
« pas de la façon la plus dommageable » ? Les prévisions émises par M. O. Homberg sur les cours de l'argent se réalisèrent pleinement ; de juin 1928 à décembre 1929 l'argent rétrogradait en effet de 27 d 1/2 à 21 d 7/8, soit de 21 % ; la devise indochinoise se trouva entraînée par la baisse du métal : de 12,95 francs en juin 1928, elle passa à 11,10 francs en juin 1929 et à 10 francs en décembre 1929 (11). Par suite du retard apporté à effectuer la réforme, la perte qui devait résulter pour les capitaux publics de la vente de l'argent destiné à être remplacé par de l'or était estimée dès juin 1929 à plus de cent millions de francs. Pour justifier ce retard on a invoqué la nécessité de trancher définitivement la question du privilège d'émission en Indochine (12) ; pendant de

(11) Voir les numéros de la « *Dépêche Coloniale* » du 7 juin 1929, et de l'« *Information* » du 11 février 1930.

(12) On a attendu que le statut de la banque de l'A.O. F. dont on devait s'inspirer eût été réglé ; il le fut en 1929.

nombreuses années, en effet, des renouvellements semestriels réglèrent le sort de la Banque de l'Indochine, dont la convention avec l'Etat avait pris fin en 1921. Il est certes surprenant que le projet de convention, chargé de régler les différents points litigieux, et qui avait été signé le 16 novembre 1929, par M. Piétri, Ministre des colonies, et M. Chéron, Ministre des finances, au nom du Gouvernement, et M. Simon, Président du Conseil d'Administration de la Banque de l'Indochine, n'ait été ratifié que le 2 février 1931, par la Chambre des Députés, et le 6 mars 1931 par le Sénat. En réalité, l'article 10 de cette convention (13) contenait le renvoi implicite (14) à une convention en date du même jour et non publiée, qui contenait les mesures nécessaires en vue d'effectuer la stabilisation de fait.

Dès avant cette époque, la commission financière du Comité de l'Indochine, réunie le 11 juin 1929, avait étudié les « voies et moyens » qui permettraient d'accomplir la réforme. Le principe de l'étalon-or ayant été admis, il fut spécifié, contrairement à l'opinion émise par la commission Berrué (15), qu'il n'y aurait pas lieu de laisser en circulation de l'or à l'intérieur de la colo-

(13) Le Gouvernement se réserve le droit de prendre à toute époque, et sans préavis quelconque, les mesures nécessaires pour assurer la stabilité du change en Indochine, et la Banque s'engage à lui prêter à cet effet, son concours entier et désintéressé.

(14) Accepté par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Banque d'Indochine, le 11 décembre 1929,

(15) Voir page 85,

nie, ce métal étant réservé avec les devises-or, pour les règlements extérieurs (16). Il fallait surtout distinguer la stabilisation légale et la stabilisation de fait ; cette dernière pouvait être réalisée immédiatement si le gouvernement général avait déjà pris une décision concernant le taux à adopter. Pour passer au stade de la stabilisation légale, il était nécessaire de prévoir une organisation d'ensemble, de constituer une caisse spéciale, de décider du maintien de la piastre actuelle, ou de la création d'une piastre nouvelle d'un module différent ; ces diverses mesures devaient se poursuivre pendant une durée assez longue, d'une année au maximum. La mesure la plus urgente qui s'imposait, consistait à arrêter la baisse de la piastre, qui ainsi que nous venons de le voir (17), était passée de 12,95 francs à 11,10 francs, et qui d'ailleurs, solidaire de l'argent, devait s'effondrer avec celui-ci, ce qui se produisit en réalité. Les conséquences extrêmement graves de la baisse concernaient :

1° Les charges budgétaires, en raison des emprunts contractés en francs avant la guerre et celles des emprunts futurs ; elles augmentaient arithmétiquement en proportion de la baisse de la monnaie ;

2° Les traitements des fonctionnaires fixés en piastres ayant une valeur diminuée comporteraient des relèvements d'un ordre de grandeur comparable à l'aug-

(16) Intervention du colonel BERNARD, voir résumé de cette séance, dans le XIV^e compte rendu des travaux du comité de l'Indochine précité.

(17) Voir page 90, note 6,

mentation générale du coût de la vie, estimée déjà en 1929 (juin) à 15 % ;

3° Les pertes importantes subies par les importateurs qui avaient accumulé des stocks au cours des années précédentes.

4° L'épargne constituée en piastres métalliques ou en billets par les indigènes.

Le remède proposé consistait à « *dissocier sans tarder la piastre et l'argent* », en d'autres termes, à proclamer le « cours forcé » des billets. Le Comité de l'Indochine rappelait que cette mesure avait déjà été prise, dans des conditions d'ailleurs différentes, en 1920 (18), par le Gouverneur Général Long. Le Gouvernement ne disposait plus, en effet, comme en 1920, d'un stock d'or ; il n'avait que les placements en rente — d'un montant peu élevé — de la Caisse de Réserve. « Des ventes massives de piastres pour acheter, soit de l'or, soit du franc, précipiteraient la baisse du métal argent (19). » D'autre part, le Gouvernement Général aura à rembourser le jour où la stabilisation sera effectuée, et au cours de cette stabilisation, le montant en piastres, sans contre-partie, dont son compte aura été débité à la Banque. Comment, si l'argent s'est effondré, pourra-t-on combler la différence entre la valeur nominale de la piastre stabilisée et le taux auquel pourront

(18) En 1920, il s'agissait de mettre fin à un mouvement de hausse de l'argent et de la piastre, en 1929 il fallait enrayer la baisse.

(19) Voir la déclaration de M. SAINT-CHAFFRAY, au cours de la séance précitée du Comité de l'Indochine.

« être réalisées les piastres sans contre-partie dont le
« Gouvernement aura été crédité par la Banque pendant
« l'émission des billets à cours forcé ? Les conditions
« de couverture qui existaient en 1920 ont disparu. Il
« ne faut donc pas se dissimuler que l'opération est de
« nature à présenter pour le gouvernement de l'Indo-
« chine des risques très sérieux. » Le précédent de 1920
permettait cependant de s'inspirer des procédés em-
ployés à cette époque. La fixation du taux de la piastre
par le Gouvernement étant de nature à entraîner des
pertes qui ne sauraient être supportées par la Banque
de l'Indochine, il convenait que celui-ci la garantît. De
même qu'en 1920, le Gouvernement Général se ferait
ouvrir un « compte spécial » à la Banque qui achèterait
et vendrait des piastres au taux fixé ; la contre-partie de
ces piastres serait des traites ou des monnaies métalli-
ques valorisées. Pour que la Banque — et en dernière
analyse le Gouvernement Général — n'éprouvât aucune
perte, il faudrait la réalisation de deux conditions : une
balance économique favorable, la fixité de la piastre.
En réalité l'opération présentait un risque ; le Gouver-
nement aurait tendance à fixer un taux de base — soit
11,30 francs par hypothèse — voisin du taux réel du
jour, et un cours de stabilisation supérieur — soit 12,50
francs, dans la même hypothèse. Mais dans ce cas la
Banque subirait une perte pour chaque piastre vendue
au-dessous du cours de stabilisation ; cette perte pour-
rait être évitée, en partie du moins, si le Gouvernement

laissait remonter la piastre au-dessus du cours définitif de stabilisation (soit à 13 francs par exemple) et s'il choisissait le cours moyen des opérations inscrites au compte spécial ; ou même s'il adoptait le cours primitivement fixé à 12,50 francs, les gains réalisés par les ventes au-dessus de ce taux compenseraient celles effectuées à un taux inférieur. Il semblait au Comité de l'Indochine, que la hausse de la piastre put être ainsi librement conduite par le Gouvernement. La condition fondamentale — balance économique favorable — se trouvait en effet réalisée ; en outre la tranche importante de l'emprunt colonial, accordée à l'Indochine, devait permettre d'en grossir les excédents. Mais il y a lieu de noter que, de même que pour le franc, l'hypothèse d'une revalorisation, entraînerait une spéculation à la hausse, et ce malgré les mesures prises par la Banque de l'Indochine, en raison des réactions immédiates causées par le moindre excédent dans la demande des piastres, dont le marché se trouvait limité au territoire de la colonie.

Ainsi la réforme préconisée par le comité de l'Indochine, devait s'effectuer par étapes. Elle nécessitait la disposition d'une masse de manœuvre importante, sous forme d'une réserve de devises ou de piastres, constituée notamment par la Caisse de réserve du Gouvernement Général, et par un prélèvement sur les fonds du nouvel emprunt. Les risques de pertes se trouveraient réduits au minimum, et d'un montant certes inférieur

à ceux qu'entraînerait une baisse de la piastre au-dessous du cours de 10 francs.

En résumé deux mesures urgentes s'imposaient (20) : proclamer le cours forcé en donnant au Gouverneur Général les pouvoirs nécessaires pour lui permettre de fixer lui-même le taux de la piastre — autoriser un emprunt, dont une partie serait affectée à la création d'une « caisse de stabilisation ». « La stabilisation une fois « faite, cette caisse pourra, si la balance économique est « favorable, rembourser l'emprunt primitif. Elle trouvera « vera du reste un bénéfice dans le remplacement des « piastres actuelles par de nouvelles piastres dont la valeur « sera moindre ». M. le député Outrey ajouta en outre à ces deux conditions, une troisième consistant à obtenir le renouvellement du privilège de la Banque de l'Indochine, qui disposait des réserves nécessaires pour acheter les devises indispensables aux opérations de stabilisation. Il insistait également sur le fait que la situation de Shangaï influait sur la baisse de l'argent ; il notait en effet que certains indices faisaient présumer que la Chine avait l'intention de devenir bi-métalliste.

*
**

SECTION II. — *L'opinion des pouvoirs publics.*

Nous venons d'examiner la position prise dans la

(20) Le trésor indien — imité par plusieurs pays européens, notamment la France et l'Angleterre — effectuait alors la vente de stocks considérables d'argent.

presse ou dans les comités par les représentants les plus qualifiés des intérêts français en Indochine. Voyons maintenant quelle était à la même époque l'opinion du Parlement. Nous bornerons nos recherches à l'étude des rapports dressés au nom de la Commission des Colonies par M. Archimbaud, à la Chambre des Députés et par M. Lebrun au Sénat.

Dans un chapitre très substantiel, intitulé « Adoption de l'étalon-or en Indochine », de son remarquable exposé pour l'exercice 1929, M. Archimbaud étudie les différentes conditions qui à son avis motivent la réforme monétaire.

Il constate tout d'abord que « les exportations de « la colonie dépassant régulièrement et depuis long-
« temps les importations, la piastre enregistre une pri-
« me d'environ 1,50 franc sur sa valeur intrinsèque ». Cette prime est donc de nature à entraîner une séparation de la piastre d'avec l'étalon-argent « qui ne comporte plus aujourd'hui que des désavantages ». Ce métal, en effet, n'a pas de variations comparables à celles des autres produits, mais est soumis à des influences propres parmi lesquelles, il y a lieu de noter le fait qu'il a reflué du monde entier sur la Chine et l'Inde. « La pros-
« périté de l'Indochine et son trafic avec la France dé-
« pendront-ils plus longtemps de la balance commer-
« ciale de l'Inde anglaise et des troubles de la Chine.
« Voilà comment la question se pose, et il suffit, sem-
« ble-t-il de la poser, pour y répondre ».

M. Archimbaud examine ensuite les conséquences qu'entraîneraient pour la colonie les variations des cours de l'argent. Une hausse — à laquelle il ne peut croire — aurait des répercussions lamentables pour nombre d'industries indochinoises qui, travaillant pour l'exportation, touchent de l'or et versent de l'argent : si le prix de celui-ci monte leur marge de bénéfice se trouvera réduite d'autant. Une baisse du métal favoriserait les exportateurs, mais serait de nature à ruiner les importateurs. De toute façon, cette incertitude donne naissance sur le marché à un élément de trouble dû à la spéculation, qui disparaîtrait avec une monnaie stable.

Certes on oppose aux projets de réforme les avantages tirés par la colonie de la situation créée en 1920 par les variations de l'argent ; celles-ci évitèrent, en même temps que la vie chère, les réajustements souvent pénibles et douloureux que durent s'imposer toutes les grandes puissances industrielles. Mais les conditions ont changé ; en face de l'appréciation constante des produits, l'Indochine voit décroître sans cesse son pouvoir d'achat. La situation actuelle loin de diminuer la vie chère serait plutôt de nature à la provoquer. Un autre argument a été proposé pour le maintien de l'étalon-argent : l'influence du commerce avec la Chine qui se sert exclusivement de l'argent. En réalité, il y a fort longtemps que les piastres mexicaines ne circulent plus librement en Extrême-Orient, et il existe maintenant un change de Saïgon sur Shangaï, Hong-Kong, Singapour

et Manille. D'ailleurs le Japon et les Etats-Unis qui possèdent l'étalon-or, font un commerce important avec la Chine ; si en effet, les prix intérieurs chinois sont en argent, les prix extérieurs sont en or.

Ces diverses raisons commandent donc d'abandonner l'étalon-argent, mais comment le remplacer ? Il ne peut s'agir de stabiliser la piastre par rapport au franc. « Donner à la piastre une valeur invariable en francs » équivaldrait en fait à substituer le franc à la piastre en gardant l'ancienne unité monétaire pour ne pas troubler les habitudes locales. Or, il ne se trouve plus personne (21) aujourd'hui pour réclamer le remplacement de la piastre par le franc en Indochine ». On ne peut en effet invoquer l'exemple des autres colonies ou pays de protectorat, même le Maroc. Il ne faut pas oublier en effet que si ceux-ci sont englobés dans l'orbite économique de la Métropole, l'Indochine, elle, a une vie propre, beaucoup plus développée. En outre, aucune comparaison ne saurait être établie entre le hassani et la piastre : le premier existait dans le pays lorsque nous y pénétrâmes, le seconde fût une création de l'Administration française, à la suite des tentatives infructueuses faites en 1863 et 1878 pour y introduire le franc. Et M. Archimbaud concluait : « La stabilisation de la piastre ne peut consister que dans

(21) Cependant en juillet 1928, M. le colonel BERNARD déclarait : « J'aimerais mieux que l'on dise : la piastre vaut tant de francs et par voie de conséquence, elle vaut tant en or ». Voir Enquête de la « Dépêche Coloniale » précitée, page 14.

« l'adoption de l'étalon-or ; il y a un courant plus fort
« que tout vers l'or, et tous les pays tendent à y obéir ». Quant à la date fixée pour la réforme, il ajoutait : « *Le plus tôt serait le mieux* ». Revenant à nouveau, dans son exposé sur le projet de budget pour l'exercice 1930, sur la nécessité d'agir d'urgence, il déclarait : « Il est regrettable que l'indispensable mesure de stabilisation de la piastre ait été différée. La dépréciation de la monnaie risque de compromettre les effets de la réforme, car si l'on se trouvait dans l'obligation de faire choix d'un taux de stabilisation trop faible, il pourrait en résulter pour toute l'économie indochinoise une secousse des plus graves ». En ce qui concerne ce taux le très distingué rapporteur estimait que la piastre stabilisée ne devait pas avoir un pouvoir d'achat inférieur à celui de la piastre d'avant-guerre. Car si un taux plus bas peut paraître a priori favorable aux producteurs-exportateurs, ce serait une puérile illusion de croire que les salaires ne subiraient pas une hausse quantitative qui compenserait la baisse qualitative dont ils seraient affectés ». Nous verrons ultérieurement les critiques de sens opposés auxquelles a donné lieu le choix du cours de 10 francs.

M. Lebrun, au nom de la Commission des Colonies du Sénat, préconisa également la réforme monétaire sur la base de l'or. Il insista notamment sur le fait « qu'une cause de trouble important dans l'exécution du budget provient des variations du taux de la piastre ».

Il indiqua en effet que « depuis quelques années, un « écart sensible existe entre le taux prévisionnel de la « piastre admis pour l'établissement des budgets et le « taux réel moyen ». (22).

*
**

SECTION III. — *La convention avec la Banque de l'Indochine. — La stabilisation de fait.*

C'est en mai 1929, que le Gouvernement Général entraînait en rapport avec la Banque de l'Indochine, pour étudier avec elle les opérations préparatoires à la stabilisation et pour en régler les modalités.

Le projet qui fut accepté posait le principe de la reprise en charge par le Gouvernement sans bénéfice ni perte pour la Banque, du stock métallique en excédent des besoins et de la totalité des avoirs argent détenus par la Banque; leur réalisation devait permettre la constitution d'un stock de devises-or suffisant pour assurer la stabilité du marché des changes et équilibrer les offres et demandes éventuelles (23). Cette mesure ne

(22) Exercices	Taux prévisionnel	Taux moyen
1923	6	8,92
1924	6	10,22
1925	8	13,22
1926	10	15,84
1927	12,50	12,86
1928	10	12,80
1929	10	

(23) « Le budget de l'Indochine pour l'exercice 1931-1932 », par LEBRUN, in « *Asie Française* », numéro de septembre-octobre 1931.

prit pas au dépourvu l'Institut d'émission de notre colonie. « Prévoyant en effet l'avenir réservé au métal blanc, « nous avons depuis plusieurs années pris la précaution « de transformer la totalité de nos réserves provisions-
« argent en devises-or, francs, livres ou U. S. dollars, « mettant ainsi l'avoir de nos actionnaires à l'abri de « tout risque de dépréciation. » (24). Les excédents de l'encaisse-argent et des avoirs-argent correspondant aux réserves et aux dépôts chez la banque émettrice devaient donc être transformés en crédit-or ; le succès de l'opération était soumis à sa réalisation rapide, afin d'éviter la spéculation (25). Pour remédier aux conséquences fâcheuses d'un retard, on pouvait à l'exemple de l'Inde, conclure un emprunt-or à l'extérieur ; ce n'aurait été d'ailleurs qu'une solution bâtarde qui, consistant à différer temporairement les risques de perte, pouvait les rendre plus grands (26).

« Profitant du moment où la Chine, par ses de-
« mandes d'argent contribuait dans une certaine mesure
« à enrayer la baisse j'ai, avec mon collègue des
« Finances, passé avec la Banque de l'Indochine, une
« convention pour faire procéder à la liquidation de
« tous les avoirs-argent pour le compte du Gouverne-

(24) Rapport du Conseil d'Administration de la Banque de l'Indochine à l'Assemblée générale des actionnaires du 27 mai 1930.

(25) « La stabilisation de la piastre indochinoise », in « *Asie Française* », n° juin-juillet 1930.

(26) M. THIOLLIER dans sa thèse « La grande aventure de la piastre indochinoise » a soutenu une opinion différente.

« ment Général. L'opération a duré environ cinq semaines et les ventes de métal se sont effectuées à un cours moyen de 10,04 francs.

« J'ai d'autant moins voulu m'éloigner de ce taux de réalisation pour la fixation du taux officiel de la piastre qu'il me permettait de consacrer ma réforme sur le taux de dix francs, taux qui facilitait plus que tout autre les calculs de conversion en monnaie française. » (27).

En exécution de cette convention (28) des ventes d'argent furent donc effectuées ; la piastre qui, le 31 décembre 1929 cotait 9,85 francs — sa parité étant de 9,16 francs — remonta facilement tandis que le cours de l'argent continuait à baisser ; elle se fixa le 8 janvier à 10,10 francs et le 10 janvier 1930 à 10 francs. Un communiqué du Gouvernement Général inséré le 14 janvier dans la presse indochinoise exposait la situation : « Aux termes d'une convention intervenue en novembre dernier, la Banque de l'Indochine s'était engagée, dès que certaines conditions seraient réalisées, à satisfaire tous les besoins normaux du marché des changes en pratiquant l'achat et la vente au comptant et à vue

(27) Déclaration de M. PIÉTRI, *Europe Nouvelle* du 7 juin 1930. Voir également le compte rendu de la séance du 30 janvier 1930 à la Chambre des Députés, M. THIOLLIER, op. cit., p. 296 a très vivement critiqué cet argument final.

(28) En date du 16 novembre 1929 ; le même jour intervenait une convention (approuvée par l'assemblée générale extraordinaire du 11 décembre 1929) qui prévoyait les conditions de renouvellement du privilège de la banque.

« de francs sur Paris à des cours ne s'écartant pas de
« plus de 1 % en plus ou en moins d'un taux de base
« qui lui aurait été préalablement indiqué. Un stock
« important de devises-or ayant pu être constitué au
« cours du dernier mois, le taux de 10 francs a été, con-
« formément aux dispositions qui précèdent, indiqué à
« la banque d'émission. *La stabilisation de fait de la*
« *piastre se trouve ainsi réalisée* ». (29).

Ce régime provisoire a duré quatre mois et demi, au cours desquels la piastre s'est maintenue sans difficultés au taux adopté, en raison notamment d'une balance des comptes favorables due à une exportation importante des riz de la récolte de 1929.

La stabilisation légale pouvait alors intervenir, elle fut opérée par un décret du 31 mai 1930 (30).

*
**

SECTION IV. — *La stabilisation légale.*

La piastre stabilisée est constituée par un poids d'or de 655 milligrammes au titre de 0,900, soit en réalité un poids d'or fin de 589,5 milligrammes ; elle correspond ainsi à 10 francs français selon la définition de la loi du 25 juin 1928.

Le système adopté est le « *Gold Bullion Standard* » :

(29) « La stabilisation de la piastre » article précité.

(30) Journal Officiel de l'Indochine du 7 juin 1930, p. 1, 998, (Voir annexe I).

n'a pas paru nécessaire en effet, à l'exemple d'ailleurs des autres pays qui ont opéré leur stabilisation postérieurement à la guerre, de mettre des pièces d'or en circulation. La population indigène est habituée depuis longtemps déjà à faire usage des billets de la Banque de l'Indochine (31) ; pour les indigènes qui ne sont pas encore arrivés au stade de la juste compréhension de la monnaie fiduciaire, une pièce métallique en argent, définie par le décret du 12 août 1930 servira d'instrument d'échange. Cependant en vue de permettre les règlements avec les places étrangères, la Banque de l'Indochine est tenue de remettre, en échange des billets, des lingots d'or, pour une valeur minima, fixée postérieurement au décret précité, de 50.000 piastres : elle a d'ailleurs, la faculté de livrer cet or à Paris, sous déduction des frais de transport et d'assurance de Saïgon à Paris, qui sont de l'ordre de 12 pour mille. Elle est également obligée d'acheter de l'or aux guichets de sa succursale de Saïgon, sur la base d'une piastre pour 655 milligrammes d'or au titre de 0,900, et sans retenue d'intérêts, mais elle doit retenir au vendeur les frais d'essai auxquels elle peut ajouter ceux de monnayage, soit au total 2,5 pour mille environ.

Par modification au régime antérieur, l'encaisse précédemment autorisée et égale au cinquième du mon-

(31) Voir les rapports précités adressés par les chefs des états de l'union indochinoise au Grand Conseil Colonial et au Conseil du Gouvernement, pour l'exercice 1929-1930,

tant cumulé des billets en circulation et des dépôts, a été portée au tiers, mais avec possibilité pour la Banque d'y comprendre, non seulement des lingots, mais aussi des devises échangeables à vue contre des monnaies ou lingots d'or. Cette mesure avait pour effet d'éviter l'immobilisation complètement improductive d'une partie des avoirs que la Banque pourrait plus utilement faire fructifier au profit de l'Etat, qui, aux termes du nouveau statut devenait son actionnaire (32).

Pour éviter un changement trop brusque dans les habitudes de la population, l'ancienne piastre de commerce était maintenue dans la circulation avec pouvoir libératoire illimité. Cette mesure entraînait pour la Banque l'obligation de rembourser cette pièce à un prix supérieur à celui de l'argent fin qui y était contenu (33) ; la perte qui en résultait était à la charge du Gouvernement Général ; en réalité d'ailleurs le risque encouru fut de peu d'importance. Un arrêté du Gouverneur Général du 12 novembre 1931 (34) a fixé au 31 décembre 1931, la date à partir de laquelle la piastre de commerce cesserait d'avoir cours légal entre les particuliers, et

(32) Aux termes de la convention du 16 novembre 1929 — ratifiée par le parlement en février-mars 1931 (voir page 768) — le capital social était porté de 72 à 120 millions par l'émission de 96.000 actions dont l'Etat se réservait la moitié, avec en outre le droit de nommer 6 administrateurs dont le président du conseil d'administration, et de percevoir une redevance sur le montant de la circulation fiduciaire.

(33) Environ 25 %.

(34) Journal Officiel de l'Indochine du 14 novembre 1931.

d'être reçue dans les caisses publiques (35). Il fut complété par un autre arrêté du 29 décembre 1931 (36), qui prorogea jusqu'aux 31 janvier et 6 février 1932, la date de retrait de circulation des anciennes piastres dans certaines régions éloignées de l'Annam, du Cambodge et du Tonkin, et autorisa le trésor à les recevoir postérieurement à la clôture de ces opérations ; enfin un arrêt du 18 février 1932 (37) a prorogé ce délai jusqu'au 14 avril pour le Laos.

Le décret du 31 mai 1930 n'avait pas défini les caractéristiques de la nouvelle piastre, monnaie fiduciaire ; ce fut l'œuvre du décret du 12 août 1930, promulgué dans la colonie par arrêté du gouverneur général du 6 septembre 1930 (38). Elle est constituée par un poids d'argent de 20 grammes, au titre de 0,900 et à un diamètre de 35 millimètres. Les subdivisions créées par un arrêté du Gouverneur Général du 11 novembre 1930 (39) comprennent des pièces de 20 et 10 cents en argent, au titre de 0,680 ; elles pèsent respectivement 5 gr. et 2,5 gr. et ont un diamètre de 26 et 19 millimètres.

(35) Ce délai a été généralement jugé beaucoup trop court. Voir notamment : « *L'Eveil Economique de l'Indochine* », n° du 31 janvier 1932.

(36) Journal Officiel de l'Indochine du 6 janvier 1932.

(37) Journal Officiel de l'Indochine du 28 février 1932.

(38) Journal Officiel de l'Indochine du 20 septembre 1930. (Voir annexe II).

(39) Journal Officiel de l'Indochine du 19 novembre 1930. (Voir annexe III).

CHAPITRE TROISIÈME

ACCUEIL FAIT A LA REFORME SES CONSEQUENCES

SECTION I. — *Accueil fait à la réforme.*

Nous avons déjà eu l'occasion d'indiquer dans quelles conditions le gouvernement français s'était vu contraint par les faits économiques eux-mêmes, à stabiliser la piastre à 10 francs (1). Ce taux entraîna des critiques de sens d'ailleurs opposé, les uns le trouvant trop bas, les autres trop élevé ; certains ont critiqué le principe même de la réforme ; la dissociation de la piastre d'avec le métal-argent.

Nous laisserons de côté les doléances véritablement excessives de ceux qui prétendaient que le pouvoir du métal précieux ayant baissé de 40 %, demandaient que la piastre fut stabilisée au taux de 20 francs, représentant l'équivalent du taux d'avant-guerre de 2,50 francs-or (2).

(1) Nous ne rapporterons pas ici les critiques élevées contre le retard apporté aux opérations de stabilisation.

(2) Voir également l'opinion rapportée par « un correspondant de Cochinchine » dans le supplément colonial du « Temps » du 6 mai 1930 », Et notre piastre est condamnée par décret à ne plus « valoir

Nous nous bornerons tout d'abord à l'examen rapide des systèmes préconisant un taux de stabilisation compris entre 11,50 francs et 12,50 francs. Nous examinerons ensuite les propositions des partisans de la stabilisation à un cours inférieur à 10 francs.

Etudiant les cours comparatifs de l'argent et de la piastre pendant les périodes 1909-1913, et 1^{er} juillet 1927 — 25 juin 1928, M. Thiollier (3) constata que la piastre cota pendant ces périodes en moyenne 12,50 francs et 12,74 francs, l'argent se maintenant à 25 d 5 et 26 d 34 l'once standard ; ce ne fut qu'à partir du 1^{er} janvier 1929, en raison de la diminution des cours de l'argent, que la piastre baissa. Il conclut que le taux normal de la piastre était donc de 12,50 francs, qui correspondait exactement à la révalorisation du franc, entérinée par la loi du 25 juin 1928. Malheureusement, et par suite du retard mis à effectuer la réforme, il n'était plus possible, en décembre 1929, de conserver ce taux de 12,50 francs et M. Thiollier se ralliait au cours de 11,50 francs, qui, à son avis, devait permettre de maintenir en circulation les piastres anciennes ; à cause de la marge de sécurité laissée par le cours de l'argent fixé à 26 d 35/100, il n'était plus nécessaire d'opérer des réductions, ni sur le poids ni

« que 10 francs. La déception est rude pour certains ; on s'habituaient
« si bien à l'idée que chaque billet de 100 piastres économisé repré-
« sentait 2.000 francs de chez nous... Et pourtant, ajoutait-il, l'avis du
« plus grand nombre d'hommes compétants qu'il m'a été donné d'in-
« terroger, est qu'il un taux *raisonnable* de stabilisation »,

(3) THIOLLIER, op. cit.

sur le titre des pièces. Un dernier argument employé par cet auteur concernait la longue période d'adaptation des prix à la valeur de la monnaie, qui d'après lui serait entraînée par le choix du taux adopté ; un réajustement des traitements fixés en piastres et l'augmentation du coût de la vie, devaient, estimait-il, suivre la réforme.

Nous avons déjà signalé que M. Archimbaud (4) avait exprimé un avis semblable, ou du moins il avait demandé que « le taux choisi put permettre à la piastre « d'avoir un pouvoir d'achat comparable à celui « d'avant-guerre ». M. Lebrun (5) regretta également le choix de ce taux dont « il résulte des réadaptations, notamment dans les budgets de la colonie, qu'il eût été « préférable d'éviter ». « Regrets superflus » ajoutait-il aussitôt, car l'absence de stabilisation eût entraîné une catastrophe terrible pour toute l'économie indochinoise. Mais ces inconvénients qui sont ainsi mis au compte de la stabilisation ne sont en réalité que la conséquence de la baisse de l'argent-métal ; on peut même ajouter que si la piastre n'avait pas été stabilisée, elle serait actuellement à un cours voisin de 6,50 francs (6) ; nous ne

(4) Voir les rapports précités, présentés au nom de la Commission des Colonies de la Chambre des Députés.

(5) Dans un article intitulé : « Le budget de l'Indochine pour l'exercice 1931-1932 », in « *Asie Française* », n° de septembre-octobre 1931.

(6) N'oublions pas que M. THIOLLIER écrivait son ouvrage en mars 1930.

pouvons même pas songer sans inquiétude aux conséquences d'une telle différence entre le taux — regretté — de la piastre et sa parité effective.

Malgré quelques critiques, le taux de 10 francs avait donc été accepté dans l'ensemble (7) ; il devait notamment, en raison du fait que la piastre devenait une des monnaies les moins chères d'Extrême-Orient (8), favoriser les exportateurs, qui se trouveraient en meilleure situation vis-à-vis des producteurs de riz de Birmanie et du Siam. Or, c'est le Syndicat des Riziculteurs de Cochinchine qui a mené la campagne la plus vive contre la stabilisation, regrettant tout à la fois que le taux de 5 francs n'ait pas été choisi et même que l'étalon-argent ait été abandonné.

La presse indochinoise s'est fait l'écho de ces doléances. Dans une lettre ouverte adressée au gouverneur général (9), le président du Syndicat des Riziculteurs de Cochinchine rend le gouvernement responsable de la mévente des riz. Il prétend que « le cours mondial du « riz fixé en *monnaie argent* par le marché chinois n'a

(7) « Le budget et le commerce indochinois » par le général MANJOT, in « *Asie Française* », n° d'octobre 1930.

(8) Voir les poids comparatifs de quelques autres monnaies :

Dollar britannique de Malaisie	854	milligr.	d'or fin
Peso des Philippines	812	—	—
Baht du Siam	665	—	—
Guilder des Indes Néerlandaises	604	—	—
Piastre Indochinoise	589	—	—
Roupie des Indes Britanniques	549	—	—

(9) Voir le journal « *L'Opinion* » du 18 décembre 1931.

« pas sensiblement varié » mais que « les ventes à l'extérieur, exprimées dans la nouvelle monnaie-or qui est 65 % plus chère que l'ancienne piastre basée sur l'argent ont baissé de 45 % » pendant la même période (10) et il ajoute, « les dépenses nécessitées par un minimum de 10 années nécessaires pour permettre la mise en valeur des rizières, se sont trouvées révalorisées en piastres-or ». Il conclut en demandant que « termes et délais » (11) soient accordés afin de remédier à la crise, qui en raison de l'importance de ce produit comme source de richesses du pays, serait de nature à causer une perturbation sociale des plus graves.

Un autre courant d'opinion a même proposé une

(10) Les mêmes idées ont été développées dans un article du journal « *Le Temps* ». « La stabilisation de la piastre — mesure excellente en soi — pèse aussi actuellement d'un poids très lourd sur l'économie indochinoise, en entraveant les exportations. C'est un inconvénient pour l'Indochine, que la stabilisation de sa monnaie ait dû être effectuée à un moment où la chute du métal-argent réduisait de moitié les possibilités pour certains clients de l'Indochine — comme la Chine — d'acheter avec une monnaie d'argent dépréciée, son riz payé dorénavant en or, aux producteurs annamites ». L'auteur de l'article : « La piastre tiendra-t-elle » publiée dans la revue « *l'Indochine* », n° du 20 octobre 1931, a critiqué très vivement cette opinion.

(11) L'administration a eu l'occasion d'intervenir entre particuliers pour faire consentir de tels moratoires volontaires. En outre, afin d'éviter des troubles, le Premier Président de la Cour d'Appel de Cochinchine, a, dans une circulaire récente, ordonné aux magistrats de son ressort, de faire une large application de l'article 1.244 code civil, et d'accorder d'office des délais, aux débiteurs de bonne foi, victimes de la crise, Voir « *l'Eveil Economique de l'Indochine* », n° du 14 février 1932).

réduction de 50 % (12) de la valeur actuelle de la piastre pour permettre aux producteurs de riz indochinois de concurrencer les pays voisins, qui à la faveur des répercussions apportées sur leurs monnaies nationales par la chute de la livre, en septembre 1931, se seraient emparés du marché chinois (13). C'est dans ce sens que conclut un article du journal « La Dépêche ». « Malgré, en « effet, la diminution des taxes à la sortie, les cours « auxquels les riz pouvaient être offerts, étaient encore « supérieurs de 42 % à ceux de Rangoon qui s'assura « la commande et a couvert les besoins de Shanghai « pour la saison ». Le remède consisterait à opérer une déstabilisation « qui entraînerait aussitôt une chute de « 50 % de notre monnaie et nous permettrait d'affron- « ter les riz étrangers à égalité monétaire. Notre paddy « pourrait, même en admettant une hausse spéculative, « être offert à 12 % moins cher que celui de Rangoon, « ce qui démontre que notre prix de revient est suffi- « samment réduit. » (14). Cependant un élément sur lequel, à notre avis, on n'a pas assez insisté, et qui en

(12) Une réduction de valeur moins importante qui ramènerait le cours de la piastre à 8 francs a été également proposée. Voir notamment « Le Populaire d'Indochine ».

(13) D'autres hypothèses ont été également proposées, et notamment celle qui donnerait comme explication une pensée spéculative de stockistes espérant des cours très élevés au moment de la soudure et refusant volontairement de vendre aux clients chinois habituels, qui auraient été ainsi obligés de passer des commandes, sur les marchés du Siam et de Birmanie.

(14) « Courrier de Saïgon » du 29 décembre 1931 ; « Piastre stabilisée et cours du riz ».

réalité intervient pour une large part dans la restriction des achats effectués par la Chine, réside dans l'augmentation des droits de douanes du tarif Kircher de 1929, réclamée autrefois par les producteurs ; ne pouvant écouler en Indochine ses produits : soies, soyas..., qu'à un prix très élevé (15), la Chine préféra s'adresser à des pays dont les barrières douanières étaient moins importantes.

Toutefois la campagne en faveur de la déstabilisation ne recueillit pas une approbation unanime ; une enquête faite dans un grand quotidien (16) concluait au maintien du taux de 10 francs. Cependant à la réunion du Grand Conseil, en décembre 1931, M. de la Chevrotière, se rangeant à l'opinion des riziculteurs, déposa un vœu — qu'il retira par la suite — dans lequel il demandait qu'une commission fut constituée « pour suivre les « fluctuations des différents régimes monétaires de « l'Extrême-Orient et proposer, s'il y a lieu, les mesures « susceptibles d'éviter à la colonie une aggravation de « la crise économique. » M. Gannay, inspecteur général

(15) Les droits de douanes ont en effet été augmentés dans une proportion si considérable, qu'ils sont devenus prohibitifs. Ce fut un tort car « la Chine nous envoyant des navires chargés de marchandises a intérêt, même si nos riz sont un peu plus chers que chez nos voisins du Siam ou de Birmanie, à charger chez nous les riz dont elle a besoin, pour profiter d'un frêt de retour. »

Voir l'article « M. Mesner, et la question douanière » dans « l'Eveil Economique de l'Indochine », n° du 17 janvier 1932.

(16) Au grand conseil : « La question monétaire », in « l'Indochine Française », n° du 18 décembre 1931.

de la Banque de l'Indochine, qui occupait un siège de Conseiller nommé par le Gouverneur, s'éleva très vivement contre le vote de ce vœu, et fit à cette occasion une démonstration remarquable de la nécessité pour un grand pays comme l'Indochine d'avoir une monnaie saine. Nous nous permettrons de résumer son exposé.

M. Gannay constata tout d'abord que la période d'adaptation qui a suivi le changement du régime monétaire a été très courte et brusquement interrompue par la crise. Des nations voisines de l'Indochine — Indes Néerlandaises, Siam, Malaisie — dont les exportations de sucre, de riz, de caoutchouc, d'étain ont été très fortement diminuées par suite de ce trouble économique, n'ont pas songé à effectuer cette enquête — ni même les Indes anglaises, dont, par suite de la baisse de la livre, la roupie-sterling a perdu 1/3 de sa valeur. « Nous sommes, je le crains, victimes d'une illusion, « lorsque nous confondons dans une même pensée la « stabilisation de notre piastre, ou plutôt l'adoption de « l'étalon-or au début de 1930, avec la chute du métal- « argent accélérée depuis février 1930, et la baisse, puis « la mévente du riz depuis octobre 1930. Les trois phénomènes n'ont même pas été concomittants. » Il indiqua, en effet, que si la Chine n'a pas acheté de riz à Saïgon, c'est non parce qu'elle n'avait pas une monnaie douée par rapport à l'or d'un pouvoir d'achat suffisant, mais parce qu'elle-même, n'ayant pu vendre ses produits, elle se trouvait privée de moyens monétaires. Il

étudia ensuite les conséquences d'une réduction de valeur de la piastre ; au début la charge des débiteurs serait moins grande, mais bien vite l'ajustement des prix s'établirait ; d'autres répercussions se produiraient également. « L'inflation, la monnaie faible et déclinante, « la monnaie avariée, c'est la vie-chère en termes de « cette monnaie, c'est l'évasion des capitaux (17) (une « défiance durable des fournisseurs de capitaux et de « marchandises) la dislocation de vos budgets, le défi- « cit et toutes les conséquences sociales qu'il faut en « attendre, le régime monétaire présent, tant qu'il est « fermement tenu, évite ces graves éventualités, mais « il ne peut pas abolir la crise. » (18).

Le remède présenterait certes des avantages très réels — du moins momentanément — pour les rizicul-

(17) Rappelons-nous en France la période encore si proche de nous du printemps et de l'été de 1926.

(18) M. MATHIEU, Président du Conseil Colonial et Président du Syndicat des Planteurs de Caoutchouc s'est déclaré partisan du maintien du taux actuel de la piastre. Il indique que « dans la crise mondiale, nous avons en tout cas une situation privilégiée... non seulement, il n'y a pas surproduction pour le riz, mais la production « de 1932 s'annonce cette fois partout déficitaire : en Birmanie « 500.000 tonnes de moins que l'année dernière, au Siam, à peu près « autant, au Japon près de 800.000 tonnes. La Cochinchine, seule, « devant ce déficit approximatif de 1.800.000 tonnes sur les autres « marchés exportateurs ne paraît pas devoir subir un nouvel écart, « la récolte prochaine même, si elle accuse des pertes ne pouvant pas « être inférieure à celle de 1931 ». M. PARGOIRE, conservateur des hypothèques, depuis 30 ans en Indochine, est opposé aussi à la déstabilisation en raison du fait que le coût de la vie, notamment les loyers et les salaires ont baissés — ces derniers dans la proportion de 30 % — « Dès lors que les prix baissent pourquoi agir sur la monnaie ». Voir article « La piastre », in « L'Indochine », n° des 5-20 février 1932.

teurs, qui pourraient ainsi exporter de grandes quantités de leur produit ; mais les importateurs se trouveraient lésés : sur leurs créances antérieures qui devaient leur permettre de régler leurs achats, ils ne percevraient en effet qu'une quotité égale à 50 %. De même les fonctionnaires, dont la solde est décomptée en piastres, accepteraient avec peine une réduction de traitement aussi considérable, ainsi que la perte de la moitié de leurs économies. En outre, les charges des emprunts contractés en francs, seraient immédiatement augmentées d'un coefficient égal à la diminution de la piastre. Les producteurs de riz eux-mêmes souffriraient rapidement de cette nouvelle situation ; par suite de la répercussion des prix or extérieurs sur les prix intérieurs des vêtements, des aliments, des machines et sur le montant des salaires des ouvriers agricoles (19). On peut concevoir facilement que le stimulant donné aux exportations de riz ne serait que passager : « La monnaie dépréciée est « un leurre, un piège dangereux... Un pays qui exporte « à perte, par suite de la baisse, s'épuise rapidement ; « il vit sur sa substance. » (20). Contrairement d'ailleurs à ce qu'affirmait le Président du Syndicat des Riziculteurs, le prix du riz, comme celui de toutes les autres

(19) La baisse du yen a entraîné, au Japon, une hausse du coût de la vie et des salaires. (Voir avis de M. MATHIEU, dans article du journal « L'Indochine » des 5-20 février et article « Le Yen : La débâcle du yen. Que doit faire l'Indochine ? » in « Impartial » du 21 décembre 1931.

(20) Article « Impartial » précité.

marchandises, *est exprimé en or* ; ce n'est donc pas dans un changement du taux de la piastre qu'il faut chercher le remède à la crise. « On ne doit toucher à la « monnaie que contraints et forcés, et après avoir épuisé « tous les autres moyens. » (21).

Essayons donc tout d'abord de délimiter les effets de la crise ; nous étudierons ensuite les « moyens » qui ont été préconisés pour y remédier. Considérons toutefois que le riz est l'une des principales richesses de l'Indochine, et représente depuis dix ans 60 % des exportations. Les rizières qui occupent, en effet, 60.000 km², soit les 2/3 des surfaces cultivées produisent en moyenne chaque année 6 millions de tonnes ; 4 à 5 millions de tonnes sont réservées pour le marché intérieur, le surplus étant livré à l'exportation. Celle-ci est passée depuis 1860 (date de notre pénétration) à 1931, de 150.000 tonnes à 1.400.000, avec un maximum de 1.800.000 tonnes en 1928, et un chiffre réduit de 1 million de tonnes en 1931, par suite de la crise ; de mai à décembre 1931, en effet, une diminution de 50 % a été enregistrée, ramenant les expéditions aux chiffres les plus bas d'avant-guerre. Notons enfin que les surfaces cultivées sont passées de 400.000 hectares en 1868 à 2.400.000 hectares en 1931 dans la Cochinchine, et comprennent au Tonkin 100 mille hectares ; les dépenses occasionnées par cette mise en exploitation se sont élevées à 150 millions de piastres environ.

(21) Article « Impartial » précité,

D'après la « statistique du commerce extérieur de l'Indochine » pendant l'année 1931, les exportations et les importations se sont élevées au cours des trois derniers exercices aux montants totaux suivants (22) :

	Importations		Exportations	
	Prix (millions de fr.)	Quantités tonnes	Prix (millions de fr.)	Quantités tonnes
1929.....	2.603	594.000	2.612	3.287.000
1930.....	4.814	521.000	4.841	2.864.000
1931.....	4.292	444.000	4.148	2.649.000

Voyons sur cet ensemble quelle a été l'importance du commerce du riz ; la simple lecture des chiffres nous fera constater qu'il a été particulièrement éprouvé par la crise (23) :

EXPORTATIONS

(Dans le 1 ^{er} semestre)	Totaux (en quintaux)
1929	8.319.714
1930	7.424.487
1931	5.318.100 (24)

Un autre point sur lequel ont porté les effets de la crise, et qui dépend intimement du montant du com-

(22) Rapport de M. ARCHIMBAUD, pour l'exercice 1932.

(23) Voir le *Capital* du 28 février 1932, et le *Bulletin de l'agence économique de l'Indochine*, n° de mars 1932.

(24) Le Bulletin bi-mensuel de la Chambre de Commerce de Saïgon, n° du 30 novembre 1930 — indiquait à fin novembre 1930 une diminution de 191.173 tonnes dans les expéditions de la Cochinchine seule, et le même bulletin — n° du 15 avril 1931 constatait depuis le début de l'année 1931 une diminution de 241.270 tonnes dans les exportations de la Cochinchine.

merce : ce sont les recettes brutes des réseaux de chemins de fer exploités par la colonie ; pendant l'année 1931, elles ont atteint en chiffres ronds 5 millions de piastres faisant ressortir une diminution de 400.000 piastres sur la même période 1930, et une diminution de rendement kilométrique de 8,80 %. De même les recettes brutes de la ligne Haïphong-Yunnanfou se sont élevées pour l'année 1931 à 4.400.000 piastres, soit une diminution de 500.000 piastres pour la même période de 1930 et une diminution de rendement kilométrique de 9,90 % (25).

En présence de cette situation, divers remèdes ont dû être employés. Nous examinerons seulement ceux qui concernent deux produits particulièrement atteints : le caoutchouc et le riz.

A la suite d'une campagne menée simultanément, dans la colonie, par les planteurs, auprès du Gouverneur Général, et à Paris par le Comité de l'Indochine près du Ministre des Colonies (26) une prime de 4 francs — avec effet rétroactif du 1^{er} juin 1930 — a été allouée à chaque kilogramme de caoutchouc sorti des plantations indochinoises et dirigé directement sur la France ; c'est une mesure provisoire (27) en attendant le vote d'une loi

(25) Voir note 2, page 105.

(26) « Au Comité de l'Indochine » l'abondante documentation constituée par de nombreuses réunions et interventions et résultée, et résumée dans la brochure : « La crise mondiale du caoutchouc et les planteurs de l'Indochine ».

(27) La « Caisse de Compensation du Caoutchouc » a été créée par la loi du 31 mars 1931.

(dont la proposition a été déjà déposée) créant un droit de 4 francs par kilogramme sur les caoutchoucs étrangers. Il y avait lieu de remédier d'urgence à une situation particulièrement critique en vue notamment d'éviter les conséquences politiques et sociales qu'aurait entraînées le brusque licenciement de 80.000 travailleurs indochinois, dont une grande partie, originaire du Tonkin, avait été transportée en Cochinchine. Une réglementation internationale de la production de la gomme — dans laquelle sont surtout intéressés les planteurs de la Malaisie, de Ceylan et des Indes Néerlandaises — est actuellement à l'étude (28). Dans un communiqué du 19 mars

Les avances consenties ont été en 1930 de 17.000.000 de francs, en 1931 de 24.000.000 de francs ; celles prévues sont, en 1932 de 25.000.000 de francs, en 1933 de 15.000.000 de francs, en 1934 de 7.500.000 de francs, en 1935 de 1.750.000 de francs.

Voir avis du général STHUL, au Sénat, 26 mars 1932, au sujet d'un projet d'emprunt à accorder à l'Indochine.

Dans son discours à la séance d'ouverture du Grand Conseil, le 25 novembre 1931, le Gouverneur Général PASQUIER a indiqué qu'au 31 août 1931, en moins de 2 ans, près de 72 millions de francs avaient été répartis entre les planteurs de caoutchouc.

(28) La Dutch American Plantation Cy — une filiale de la « Unites States Rubber Cy » — aurait décidé la fermeture totale de ses plantations à Sumatra, or ses propriétés ont une superficie de 99.500 acres, dont 72.000 en production. D'autre part, les milieux caoutchoutiers hollandais prévoient que dans un délai de trois mois, le tiers des plantations européennes dans les Indes Néerlandaises aura cessé la production. Voir « *Le Capital* », n° du 11 avril 1932.

M. DAROUSSIN, ancien Résident Supérieur au Laos, et administrateur de plusieurs sociétés caoutchoutières de Cochinchine, a proposé un plan destiné à résoudre le problème du caoutchouc, et comprenant essentiellement, par l'arrêt des saignées, la mise en repos, suivant un roulement préétabli, d'une partie des plantations. Chaque pays producteur, créerait un « fonds de compensation qui allouerait

1932 le « Colonial Officiel » a démenti l'existence d'un plan officiel, réglementant la production ou l'exportation du caoutchouc (29).

En ce qui concerne la question du riz, différentes mesures ont déjà été appliquées ; les prêts attribués aux producteurs annamites ont atteint 1 million de piastres pour le mois de juillet 1931. Le Gouvernement Général a d'autre part décidé de mettre à titre de prêt une somme totale de 4.500.000 piastres à la disposition des riziculteurs de Cochinchine, et des banques de crédit populaires agricoles du Tonkin, de l'Annam et du Cambodge, en vue de parer à la crise actuelle (30). Nous avons déjà signalé l'abaissement très considérable des droits et taxes à la sortie. En outre, la Chambre des Dé-

aux planteurs une subvention mensuelle, dite « prime d'entretien et de compensation » pour toutes les parties exploitables (sept ans au moins) non exploitées pendant le mois précédent. Le fonds de compensation serait alimenté, à l'origine, par une subvention (évaluée à 800.000 piastres, pour l'Indochine), par la suite, au moyen d'une « taxe de compensation » perçue dans les pays producteurs par le service des douanes, sur chaque kilog de gomme exportée. La prime de compensation serait payée, tant que le cours de la gomme resterait inférieur ou au moins égal à un cours-limite, fixé par un accord entre les pays intéressés, et qui pourrait être par exemple de 11 francs par kilog. Lorsque ce cours-limite serait atteint, la prime serait supprimée, mais la taxe de compensation continuerait à être perçue jusqu'à la reconstitution complète du fonds de compensation. Voir « L'Indochine », n° du 20 février 1932).

(29) Voir la collection du *Capital* et notamment le n° du 21 mars 1932. Les conséquences fâcheuses du « Plan STEVENSON » sont encore présentes à tous les esprits.

(30) *Bulletin de l'agence économique de l'Indochine* de septembre 1931.

putés vient d'adopter le 23 mars, et le Sénat le 31 mars 1932, le projet gouvernemental — légèrement modifié par la Commission des Colonies — autorisant le Gouvernement Général à :

1° Contracter un emprunt de 250 millions de francs;

2° Donner sa garantie aux emprunts contractés par des établissements de crédit en vue de prêts fonciers aux propriétaires de rizières ;

3° Donner sa garantie aux emprunts contractés par un établissement public local, sous sa dépendance, en vue de soutenir la production, et dans la limite de 170 millions de francs (31). Une somme qui, dans le projet gouvernemental était de 80 millions, et a été portée à 90 millions par la commission — est réservée aux prêts à la production (32). Un projet de loi autorisant le Crédit Foncier de France à soutenir la création d'un Crédit Foncier Indochinois par une avance de 50 millions — afin d'éviter aux propriétaires de rizières ou de plantations d'hévéas d'être les victimes des usuriers, aurait été préparé par M. Paul Reynaud, avant son départ du ministère des colonies (33), dans le même but le gouvernement général a déjà été autorisé à se porter adjudicataire dans les ventes judiciaires.

(31) Rapport de M. Léon PERRIER, sénateur, 25 mars 1932.

(32) Le rapporteur de la commission M. ODIN, a tenu à préciser qu'il s'agissait de prêts « aux plantations qui ne sont pas encore à l'état de production ».

(33) Voir « *Marseille-Matin* » du 29 février 1932.

Ces différentes mesures semblent dès à présent produire d'heureuses conséquences ; bien que les résultats officiels de l'exploitation pendant l'année 1931 de la société de « Navigation d'Extrême-Orient » ne soient pas encore connus, « il est certain qu'ils seront nettement « plus favorables que ceux de l'an dernier. L'assainissement du marché des riz, et l'amélioration de la situation en Indochine (34) ont permis à la compagnie « de reprendre les transactions plus normales et plus « saines. » (35). De même l'annonce du vote par la Chambre de l'emprunt de 250 millions a eu une influence salubre sur les valeurs de caoutchouc (36). Notons enfin comme autre indice favorable, le fait qu'au 30 novembre 1931, les exportations de riz de Saïgon sur la France, qui avaient atteint 280.000 tonnes, soit 100.000 tonnes de plus qu'en 1930 à pareille époque, représentaient à 20.000 tonnes près le total des achats de Hong-Kong (37). Ce total, ont dit certains pessimistes, ne constitue qu'un cinquième des exportations globales de la colonie. Cependant, cette augmentation nous a paru suffisamment favorable pour nous donner l'espoir qu'une propagande bien dirigée puisse développer dans

(34) Ces indications sont confirmées par M. MATHIEU » in « La Piastre » journal « L'Indochine » précité. Voir également dans « l'Indochine », n° du 20 septembre 1931, l'article intitulé : « La situation s'améliore en Indochine ».

(35) Voir *Capital* du 6 avril 1932.

(36) Voir *Capital* des 23 et 24 mars 1932.

(37) Voir le « Courrier de Saïgon » du 29 décembre 1931.

les nations occidentales la consommation de ce produit, de nature à combattre efficacement le déficit des marchés d'Extrême-Orient.



SECTION II. — *Les conséquences de la réforme.*

Nous avons déjà indiqué au cours de cet exposé, qu'en raison du trouble de l'économie mondiale, notre étude devrait, sur ce sujet, être empreinte d'une prudente réserve ; il nous serait en effet difficile — et nous laissons ce soin à d'autres plus compétents — de départager sur plusieurs points adversaires et partisans de la stabilisation. Nous ne nous arrêterons donc pas aux conséquences purement « économiques » de la réforme, dont il restera à délimiter la part qui lui incombe, de celle que l'on peut estimer beaucoup plus grande, imputable à la crise. Nous noterons donc seulement quelques faits qui, à notre avis, ne peuvent donner lieu à aucune discussion.

Dans l'ordre budgétaire, nous remarquons tout d'abord une diminution notable des recettes, dont le total au 30 avril 1931 pour les trois premiers titres du budget général s'élèvent à 27.820.557 piastres, savoir :

1° Douanes et régies : 23.579.073 \$, soit une moins-value de 5.454.260 \$ sur le montant des douzièmes échus des évaluations budgétaires.

2° Enregistrement, domaines et timbre : 1.474.470 \$, soit une moins-value de 100.117 piastres.

Les recettes effectuées par les douanes et régies accusent une diminution de 2.632.273 \$ sur les recettes de la même période de 1930 (38).

En rapprochant des indications des résultats d'une enquête faite à la même époque, dans 81 maisons de commerce ou industries privées, nous pouvons admettre que la crise intervint pour une part importante dans le déficit.

Une conséquence certainement favorable de la réforme consiste dans la disparition du trouble apporté dans l'exécution des budgets par les variations du taux de la piastre. « Le solde du compte « frais de négociation et de change » dans les écritures du Trésor pour « les exercices 1922 à 1928, s'est traduit par des pertes « montant à 6.089.875 \$, des gains de 1.854.005 \$, soit « une perte définitive de 4.235.870 piastres. La réforme « du système monétaire, la stabilisation de la monnaie « indochinoise étaient donc commandées par les nécessités budgétaires en même temps que par l'intérêt « bien compris des producteurs de la colonie » (39).

(38) Voir le *Bulletin de l'agence économique de l'Indochine* de septembre 1931.

(39) M. LEBRUN « Le budget de l'Indochine pour l'exercice 1931-1932 » in « *Asie Française* » de septembre-octobre 1931. M. ARCHIMBAUD écrivait également, dans son rapport pour l'exercice 1931-32 : « Rappelons seulement pour mémoire que l'Indochine est enfin dotée « d'une monnaie saine qui supprimera l'aléa que créaient dans tou-

Nous devons par contre reconnaître qu'en ce qui concerne les emprunts extérieurs de l'Indochine libellés en francs, la charge du budget de 1931 a été augmentée de 311.080 \$ (40). De même l'augmentation des « frais généraux » de 37 à 46,5 %, du budget ordinaire est due en partie à « l'aggravation de dépenses provoquée par « la dépréciation de la monnaie locale consacrée en « quelque sorte par le taux de stabilisation adoptée. »

Nous noterons enfin une répercussion judiciaire de la réforme : l'augmentation de 30 décimes des amendes pénales réalisée par le décret du 10 juillet 1930 (41).

« tes les entreprises officielles ou privées, les fluctuations exagérées
« d'une monnaie par trop sensible. »

(40) Article de LEBRUN précité.

(41) Voir notamment l'exposé des motifs dans le rapport à M.
le Président de la République.

CONCLUSION

Arrivé au terme de cette étude, nous estimons que la réforme monétaire était indispensable ; nous accorderons qu'elle a été effectuée tardivement, mais elle a eu du moins le mérite d'éviter à l'Indochine des troubles sur la gravité desquels nous jugeons inutile d'insister. Certes, sa réalisation a précédé de quelques mois seulement une crise mondiale dont les répercussions ont dépassé de fort loin celles des crises nombreuses qui se sont succédées au XIX^e siècle et même de celle plus récente de 1920-1921. C'est ce bouleversement général qui, à notre avis, a créé la situation dans laquelle se trouve actuellement notre grande colonie d'Extrême-Orient. Mais la crise elle-même semble s'atténuer : « A tout « considérer objectivement, le monde serait réellement « en bonne voie de guérison. » (1). Nous avons indiqué plus spécialement pour l'Indochine, les indices d'un redressement de la situation.

L'Union Indochinoise a trouvé auprès de la Métropole l'appui qui doit lui permettre de passer ce « cap » difficile. La loi du 22 février 1931, approuvant l'« emprunt colonial » destiné à mettre en valeur un domaine que l'on a dénommé « La France des cinq parties du

(1) Editorial du « *Capital* » du 21 mars 1932.

monde », (2) lui a réservé une portion de 1.370 millions de francs, sur laquelle deux tranches ont été émises : l'une de 200 millions (3), l'autre de 300 millions (4) ; des conséquences importantes découleront très certainement de cet apport de capitaux. Enfin des emprunts d'un montant plus réduit lui aideront à lutter victorieusement contre une dépression momentanée ; l'emprunt de 250 millions qui vient d'être voté par la Chambre doit, en effet, « compenser à concurrence de 110 millions (5) de « francs les décaissements de fonds entraînés par l'augmentation des stocks des régies indochinoises et par « l'exécution de la réforme monétaire. » Ces stocks constitués de produits que le Gouvernement Général achète comptant et dont la vente s'est ralentie ont grevé le budget de 30 millions ; en outre le Gouvernement Général a dû consentir une avance de 80 millions nécessités par le retrait de la circulation des anciennes piastres démonétisées qu'on ne peut vendre actuellement que très difficilement dans la crainte d'occasionner une nouvelle baisse sur le marché de l'argent (6).

(2) Voir le livre de M. Octave HOMBERG.

(3) Décrets des 28 et 29 avril 1931.

(4) Décret du 27 septembre 1931.

(5) C'est une somme de pareille importance qui au cours des années de prospérité a permis d'effectuer entre 1929 et 1931 des travaux neufs pour lesquels il aurait été régulier de recourir à l'emprunt. (*Dépêche Coloniale*, du 18 mars 1932).

(6) Il a été question d'un projet de prêt de 60 millions de francs par la Banque de l'Indochine sur le montant à provenir des ventes futures des piastres démonétisées (*Marseille-Matin*, n° du 29 février 1932 précité).

Ne cherchons pas l'atténuation du mal présent dans « un certain nombre de remèdes que j'appellerai des « remèdes « malsains ». (7). « Les uns ont proposé l'inflation. Je ne doute pas que certains débiteurs l'envi-sageraient avec satisfaction, comme une possibilité « de se libérer de leurs créanciers avec une monnaie « dépréciée. Mais à l'heure où tant de pays parmi les « plus grands mènent une lutte sévère pour protéger « leur monnaie, il serait singulier d'attenter délibéré-ment à la nôtre. »

Repoussons donc la proposition du Syndicat des Riziculteurs voulant imposer à l'Indochine une piastre dépréciée, mais pensons plutôt que, douée d'une monnaie saine, elle pourra, dès la fin de la crise, reprendre en Extrême-Orient, avec son essor économique la place prépondérante qu'elle a le droit d'occuper, en raison de sa double situation de grande nation moderne et de filiale de la France.

(7) Discours de M. Paul REYNAUD, ministre des colonies, à Saïgon, en novembre 1931.

ANNEXES

ANNEXE I. — *Décret du 31 mai 1930*, fixant le régime monétaire de l'Indochine.

(Journal Officiel de l'Indochine du 7 juin 1930).

ART. 1^{er}. — La piastre unité monétaire de l'Union Indochinoise est constituée par 665 milligrammes d'or, au titre de 0,900 de fin, soit l'équivalent de 10 francs selon la définition de la loi du 25 juin 1928.

ART. 2. — La Banque de l'Indochine est tenue d'assurer aux porteurs et à vue la convertibilité en or de ses billets. Elle assure cette convertibilité, en échangeant ses billets contre de l'or à raison de 655 milligrammes d'or au titre de 900/1.000 par piastre, soit à Saïgon, soit à Paris à son choix, sous déduction dans ce dernier cas des frais de transport et d'assurance Saïgon-Paris. La Banque a la faculté de n'effectuer ces échanges que pour des quantités minima qui seront fixées d'accord avec le Ministre des Finances et le Ministre des Colonies d'une part, et la Banque de l'Indochine d'autre part. La Banque de l'Indochine est tenue d'acheter de l'or aux guichets de sa succursale de Saïgon sur la base d'une piastre pour 655 milligrammes d'or au titre de 0,900, et sans retenir d'intérêts ; elle a la faculté de retenir au vendeur les frais de monnayage au tarif de la monnaie de Paris. Les frais d'essai sont à la charge du vendeur.

ART. 3. — Pour la succursale de Saïgon, le montant cumulé des billets en circulation et des comptes-courants créditeurs devra toupours être représenté, pour le tiers au moins, par une encaisse de garantie constituée par des lingots ou pièces d'or.

ART. 4. — Les piastres métalliques continuent à avoir cours légal illimité. La Banque acceptera sans limite à ses guichets en Indochine, les piastres métalliques qui lui seront présentées. Elle les livrera au gouvernement général dont le compte sera débité d'une somme équivalente en piastres.

ART. 5. — Sont abrogées toutes les dispositions contraires au présent décret.

ANNEXE II. — *Décret du 12 août 1930*, donnant les caractéristiques des nouvelles monnaies d'argent circulant en Indochine.

(Journal Officiel de l'Indochine du 20 sept. 1930).

ART. 1^{er}. — La piastre indochinoise sera dorénavant fabriquée dans les conditions de titre, de poids, de tolérance et de diamètre déterminées ci-après.

Métal	Diamètre	Titre droit	Tolérance	Poids droit	Tolérance
Argent	35 millimètres	neuf cents millièmes	en dessus et en-dessous trois millièmes	vingt grammes	en dessus et en-dessous cinq millièmes

Ces pièces auront cours légal et valeur libératoire illimitée.

ART. 2. — Un arrêté du Gouverneur Général déterminera la date à partir de laquelle la piastre actuelle

de commerce cessera d'avoir cours légal entre les particuliers et d'être reçue dans les caisses publiques.

ART. 3. — Les subdivisions de la piastre, telles qu'elles ont été déterminées par le décret du 8 juillet 1895, modifié par les décrets subséquents, continueront à avoir cours légal dans les limites déterminées par ces textes. Toutefois le Gouverneur Général pourra, par arrêté pris en Conseil de Gouvernement, modifier les conditions de titre, de poids, de tolérance et de diamètre des subdivisions de la piastre, et déterminer la date à partir de laquelle les subdivisions actuelles cesseront d'avoir cours légal.

ART. 4. — Sont abrogées toutes les dispositions contraires au présent décret.

ANNEXE III. — *Arrêté du gouverneur général du 11 novembre 1930*, fixant les caractéristiques des subdivisions de la piastre.

ART. 1^{er}. — Le tableau figurant à l'article 1^{er} du décret du 18 octobre 1919, modifié par les décrets des 18 janvier 1920 et 9 juin 1921, est à nouveau modifié comme suit :

Métal	Dénomination des pièces	Diamètre des pièces	Titre droit	Tolérance	Poids droit	Tolérance
Argent	20/100 de piastre	millimètres	0,680	au-dessus	gr.	au-dessus
	10/100 de piastre	26	0,680	et au-dessous	5	et au-dessous
		19		0,003	2,5	millièmes
				0,003		5
						7

ART. 2. — Le Directeur des Finances de l'Indochine est chargé de l'exécution du présent arrêté.

BIBLIOGRAPHIE

I.— PARTIE GENERALE ET DOCUMENTS OFFICIELS

ARNAUNE. — *La Monnaie, le Crédit et le Change*, 7^e édition, 1926.

GONNARD (R.). — *Histoire des Doctrines Economiques*, 2^e édition. Nouvelle Librairie Nationale, Paris, 1924.

Législation et Finances Coloniales, Paris, Sirey, 1930.

POMMERY (Louis). — *Changes et Monnaies*, Paris, 1926.

La Stabilité Monétaire. — Rapports, travaux et comptes rendus de la 2^e semaine de la monnaie, publiés par M. Octave HOMBERG, président et les Vice-présidents.

LEBRUN (Sénateur). — *Rapports du budget général des colonies pour les exercices 1929, 1930, 1931-1932, 1932*.

PERRIER (L.) (Sénateur). — *Rapport sur le projet d'emprunts* (25 mars 1932).

STHUL (Général) (Sénateur). — *Avis sur le projet d'emprunts* (26 mars 1932).

ARCHIMBAUD (Député). — *Rapports du budget général des colonies pour les exercices 1929, 1930, 1931-1932, 1932*.

ODIN (Député). — *Rapport sur le projet d'emprunts*, (mars 1932).

Journal Officiel.

Journal Officiel de l'Indochine.

Bulletin Economique de l'Indochine.

Bulletin de l'Agence Economique de l'Indochine (années 1929 à 1932).

Bulletin de la Chambre de Commerce de Saïgon.

Bulletin Commercial d'Extrême-Orient (Organe Officiel de la Chambre de Commerce Française de Chine).

Rapport au Conseil du Gouvernement de l'Indochine.

Rapports au Conseil Colonial (pour les différents pays de l'Union Indochinoise) années 1930 et 1931.

Rapport sur le commerce et le mouvement commercial de l'Indochine.

Mémoire relatif au régime monétaire indochinois, Paris, 1914.

Commission monétaire indochinoise.— Rapport au gouverneur général (dénommée commission Beruë), Saïgon, août 1920.

Rapport de la Chambre de Commerce Internationale sur l'argent-métal, Londres 24-25 septembre 1931.

II. — OUVRAGES PARTICULIERS

ADAM (J.). — *L'argent-métal et la question monétaire indochinoise*. Editions de la « Vie Universitaire », Paris, 1922.

- ALGLAVE (Paul). — *La question monétaire en Extrême-Orient*, Sirey, 1905.
- BERNARD (Colonel). — *Rapport sur la réforme monétaire indochinoise présenté au nom du comité du commerce, de l'industrie et de l'agriculture de l'Indochine*, Duboin et Bauer, Paris, 1920.
- DETIEUX (M.). — *La question monétaire en Indochine*. Emile Larose, Paris, 1907.
- GERVILLE-REACHE. — *La stabilisation de la piastre indochinoise. Enquête faite en juillet 1928 auprès de quelques notabilités*. Edition de la Dépêche Coloniale.
- HARTENSTEIN. — *La question monétaire en Indochine*. Thèse, Paris, 1907.
- HERBETTE (F.). — *La crise et la monnaie d'argent*. Revue de Paris, 1^{er} mars 1931.
- HOMBERG (O.). — *La France des cinq parties du monde*. Plon, 1922.
- HOMBERG (O.). — *L'envers du décor*. Edition de la Dépêche Coloniale, 1930.
- LAUNAY (L. de). — *Les mouvements de capitaux*. Paris, 1931.
- LAUNAY (L. de). — *L'or en cave*. Paris, 1931.
- LAUNAY (L. de). — *L'abandon de l'étalon-or*. Paris, 1932.
- LEBRUN. — *Etudes des budgets de l'Indochine*, dans « l'Asie Française », numéros d'octobre 1930, septembre-octobre 1931.

- LECOCQ (Lucien). — *La piastre indochinoise*. Thèse, Paris, 1929.
- LEGENDRE (A.). — *Les causes profonde de la crise économique*. *Revue Universelle*, 1^{er} février 1931.
- NOGARO. — *Le problème monétaire dans l'Indochine française*. *Revue économique internationale*, avril 1922.
- NOGARO. — *La stabilisation de la piastre*. *L'Information Financière*, n^{os} des 20, 21 et 25 février 1930.
- NOGARO. — *La crise et le rôle de la monnaie*. *L'Europe Nouvelle*, n^o du 18 avril 1931.
- OUALID (W.). — *Le privilège de la Banque de l'Indochine*. Paris, Giard, 1923.
- OUALID (W.). — *Le privilège de la Banque de l'Indochine et la question monétaire en Indochine*. *L'Europe Nouvelle*, n^o du 30 juin 1923.
- OUALID (W.). — *Les causes de l'afflux de l'or en France : l'opinion d'un Français*. *L'Europe Nouvelle*, n^o du 18 avril 1931.
- PATRENOTRE (Raymond). — *Bimétallisme*. « Vu », journal hebdomadaire, n^o du 20 janvier 1932.
- PATRENOTRE (Raymond). — *La crise économique et la question monétaire*. *L'Europe Nouvelle*, n^o du 26 mars 1932.
- PAULTRE (Christian). — *Le régime monétaire en Chine et au Japon*. Paris, 1905.
- PIERRON. — *Sur les modifications à apporter au régime*

monétaire indochinois. Legrand et Granger, Valence, 1923.

RAGUIN. — *La production de l'or et ses perspectives*. *L'Europe Nouvelle*, n° du 18 avril 1931.

RUEFF (J.). — *La question du métal-argent*. *Journal des Chambres de Commerce*. Paris, 1902.

SIMONI (H.). — *Le rôle du capital dans la mise en valeur de l'Indochine*. Thèse, Paris, 1929.

SPALDING (W.). — *La crise de l'argent. Son importance sur le jeu de l'étalon-or*. *L'Europe Nouvelle*, n° du 18 avril 1931.

THIOLLIER (L.). — *La grande aventure de la piastre indochinoise*. Thèse, Paris, 1930.

III. — JOURNAUX, REVUES ET PERIODIQUES

Asie Française, années 1910 à 1932 (spécialement les numéros de février, juin, juillet, octobre 1930, septembre, octobre 1931, février 1932).

Le Capital et son supplément économique, numéros cités.

Le Courrier de Saïgon (numéros des 29, 30, 31 décembre 1931).

La Dépêche Coloniale, (numéros cités).

Echo de Paris (numéro du 26 décembre 1931).

L'Europe Nouvelle (numéros cités et spécialement celui du 18 avril 1931 contenant une enquête sur « l'Or »).

L'Eveil Economique (numéros cités).

Figaro (numéros cités).

L'Impartial (Quotidien de Saïgon) (numéro du 21 décembre 1931).

L'Indochine (Revue économique) (numéros cités).

L'Indochine Financière et Economique (numéro du 17 décembre 1931).

L'Information Economique et Financière (numéros cités)

Le Journal de Genève (numéro du 21 mars 1932).

La Journée Industrielle (numéros cités).

Marseille-Matin (numéro du 29 février 1932).

Le Midi Colonial (numéro du 24 mars 1932).

L'Opinion (Quotidien de Saïgon) (numéros cités).

Le Phare de la Loire (numéro du 29 juin 1931).

La Presse Coloniale (numéro du 6 avril 1932).

Revue de Paris (numéro du 1^{er} mars 1931).

Revue du Pacifique (spécialement n^o du 15 mars 1932).

Revue Universelle (numéro du 1^{er} février 1931).

Le Temps, supplément colonial (numéro du 6 mai 1930).

IV. — DIVERS

Discours de M. Paul REYNAUD, ministre des colonies,
Saïgon, novembre 1931.

Conférences : M. F. HERBETTE. — *La baisse du métal-argent, ses causes, les projets de révalorisation.*
Ecole des Sciences Politiques : février 1932.
(Voir le résumé dans la « *Revue du Pacifique* », numéro du 15 mars 1932).

QUESNAY (P.).— *L'Internationalisme monétaire*. La nouvelle Ecole de la Paix, 18 février 1932.

RUEFF (J). — *La défense de l'étalon-or*. Ecole des Sciences Politiques, 17 mars 1932.

Rapports du conseil d'administration de la Banque de l'Indochine.

Assemblée générale ordinaire du 27 mai 1930.

Assemblée générale extraordinaire du 11 décembre 1929.

Publications du Comité du commerce, de l'industrie et de l'agriculture de l'Indochine.

Monographies : *La crise mondiale du caoutchouc et les plantations d'Indochine.*

Trente ans d'action.

Comptes rendus trimestriels (années 1929 à 1932).

Comptes rendus des séances du comité (numéros cités).

TABLE DES MATIERES

	Pages
INTRODUCTION. — L'or doit-il rester l'étalon monétaire ?	1
<i>Première Partie : La baisse du métal-argent</i>	9
CHAPITRE I. — Aperçu historique des variations de l'argent pendant le XIX ^e siècle et jusqu'à la guerre de 1914	9
<i>Section 1.</i> — De Germinal An XI à 1873 : l'Union Latine	9
<i>Section 2.</i> — De 1873 à 1914 : Abandon de l'argent comme étalon monétaire	12
CHAPITRE II. — Le rôle monétaire de l'or et de l'argent depuis la guerre	20
<i>Section 1.</i> — D'août 1914 à 1920 : La hausse du métal-argent. — Ses causes	20
<i>Section 2.</i> — De 1920 à 1932 : Le triomphe de l'or jusqu'à la crise économique ; celle-ci peut-elle lui faire perdre son rôle d'étalon monétaire ?	28
<i>Deuxième Partie : La réforme monétaire en Indochine</i>	59
CHAPITRE I. — Historique	62
<i>Section 1.</i> — De la pénétration des troupes françaises en 1859 à la guerre de 1914	62

<i>Section 2. — D'août 1914 à 1920</i>	72
CHAPITRE II. — La Réforme	88
<i>Section 1. — L'opinion des producteurs, des industriels et des commerçants</i>	88
<i>Section 2. — L'opinion du parlement et des pouvoirs publics</i>	98
<i>Section 3. — La convention avec la Banque de l'Indochine. — La stabilisation de fait</i>	103
<i>Section 4. — La stabilisation légale</i>	106
CHAPITRE III. — Accueil fait à la réforme. — Ses conséquences	110
<i>Section 1. — Accueil fait à la réforme</i>	110
<i>Section 2. — Les conséquences de la réforme ..</i>	127
CONCLUSION. — L'avenir de l'Indochine	130

VU :
Le Président de la Thèse,
William OUALID.

VU :
Le Doyen,
H. BERTHELEMY.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
CHARLETY.

IMPRIMERIE
ROUMEGOUX & C^{ie}
SAVENAY
